

Die Finanzpolitik der internationalen Unternehmung

von
Dipl.-Kfm. Otto E. Küppersbusch
aus
Gelsenkirchen

1968



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41548411_0094

Die Finanzpolitik der internationalen Unternehmung

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung des akademischen Grades

eines Doktors der Wirtschafts- und Sozialwissenschaften

(Dr. rer. pol.)

an der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät

der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg

vorgelegt

von

Dipl.-Kfm. Otto E. Küppersbusch

aus

Gelsenkirchen

Die Statistik der internationalen Unternehmung

Die Statistik der internationalen Unternehmung ist ein Teil der allgemeinen Statistik, die sich mit der Erfassung, Aufbereitung und Auswertung von statistischen Daten befasst, die sich auf die internationalen Unternehmungen beziehen. Sie umfasst die Statistik der internationalen Handelsverkehre, die Statistik der internationalen Kapitalverkehre, die Statistik der internationalen Arbeitsverkehre, die Statistik der internationalen Warenverkehre, die Statistik der internationalen Dienstleistungsverkehre, die Statistik der internationalen Informationsverkehre, die Statistik der internationalen Energieverkehre, die Statistik der internationalen Umweltverkehre, die Statistik der internationalen Kulturverkehre, die Statistik der internationalen Sportverkehre, die Statistik der internationalen Tourismusverkehre, die Statistik der internationalen Gesundheitsverkehre, die Statistik der internationalen Sozialverkehre, die Statistik der internationalen Wirtschaftverkehre, die Statistik der internationalen Politikverkehre, die Statistik der internationalen Rechtverkehre, die Statistik der internationalen Kulturverkehre, die Statistik der internationalen Sportverkehre, die Statistik der internationalen Tourismusverkehre, die Statistik der internationalen Gesundheitsverkehre, die Statistik der internationalen Sozialverkehre, die Statistik der internationalen Wirtschaftverkehre, die Statistik der internationalen Politikverkehre, die Statistik der internationalen Rechtverkehre.



Referent: Prof. Dr. Eugen H. Sieber

Korreferent: Prof. Dr. Oswald Hahn

Tag der mündlichen Prüfung: 24. Juli 1968

Inhaltsverzeichnis	Seite
Einführung	1
I. Die internationale Unternehmung in der betriebswirtschaftlichen Literatur	2
II. Die Aufgabenstellung der Arbeit	4
III. Der Gang der Untersuchung	6
Teil I: Die Grundlagen	7
A. Die internationale Unternehmung als Unternehmenstyp	7
I. Begriff und Wesen der Unternehmung	8
II. Die "internationale" Dezentralisation als typenbildendes Merkmal	8
1. Die Motive der Internationalisierung	10
2. Die internationale Verteilung des wirtschaftlichen Potentials	13
III. Die Abgrenzung zur multinationalen und zur Weltunternehmung	16
B. Die Finanzpolitik	18
I. Begriff und Wesen der Finanzpolitik	19
II. Die Aufgaben der Finanzpolitik	21
1. Die Sicherung der Liquidität	23
2. Der Aufbau einer optimalen Kapitalstruktur	25
a) Der Begriff der optimalen Kapitalstruktur	25
b) Die Kriterien der optimalen Kapitalstruktur	27
C. Die Bestimmungsgründe der Finanzpolitik der internationalen Unternehmung	30
I. Die internen Einflußgrößen	31
1. Die finanzpolitischen Ziele	31
2. Die statutarische und operationale Organisation	33
II. Die externen Einflußgrößen	37
1. Die politische Umwelt	38
2. Die wirtschaftliche Umwelt	40

	Seite
Teil II: Der Kapitalbedarf der internationalen Unternehmung	42
A. Der quantitative Kapitalbedarf	43
I. Die Bestimmungsgründe des Kapitalbedarfs	43
II. Die Bestimmungsgründe des Kapitalbedarfs der internationalen Unternehmung	44
1. Die Kapitalintensität der international tätigen Industriezweige	44
2. Die Vergrößerung der Betriebseinheiten	45
3. Die Schwierigkeiten einer Rationalisierung der Fertigung	46
4. Die Zunahme der Lagerhaltung	48
5. Die Aufwendungen zur Markterschließung	49
6. Die Erschwerung der Zentralisation des Kassenwesens	50
B. Der qualitative Kapitalbedarf	53
I. Die Fristigkeit des Kapitals	53
II. Die Kosten des Kapitals	58
III. Die Risikobereitschaft des Kapitals	62
IV. Die Mitbestimmungsrechte des Kapitals	65
V. Das Gewicht der Kriterien	69
Teil III: Die Kapitalbeschaffung der internationalen Unternehmung	71
A. Die Innenfinanzierung	72
I. Die Finanzierung der Grundeinheiten durch Kapitalfreisetzung	74
II. Die Selbstfinanzierung der Grundeinheiten	75
1. Die Ertragskraft der internationalen Unternehmung	77
2. Die Vor- und Nachteile einer Selbstfinanzierung der Grundeinheiten	79
III. Die Kapitalbereitstellung durch andere Unternehmenseinheiten	85

	Seite
1. Die Vor- und Nachteile einer unternehmens- internen Kapitalbereitstellung	86
2. Die Formen der internen Kapitalbereit- stellung	92
a) Die Einlagen- oder Darlehensfinanzierung	93
b) Sonstige Formen der Kapitalbereitstellung	97
aa) Der SWAP-Kredit	97
bb) Der Erwerb blockierten Kapitals	99
B. Die Außenfinanzierung	103
I. Die Kapitalbeschaffung der Grundeinheiten im Gastland	104
1. Die Aufnahme von Beteiligungskapital	105
a) Die Beteiligungsformen	108
b) Die Wirkungen einer Inländer- beteiligung	110
c) Die Wahl einer Beteiligungsform	114
2. Die Aufnahme von Fremdkapital	121
a) Die Kapitalquellen	122
aa) Der Markt für Obligationen und Schuldverschreibungen	122
bb) Die örtlichen Banken und Versiche- rungsgesellschaften	123
cc) Die staatlichen Institutionen	126
b) Die Absicherung der Kredite	129
c) Die Vor- und Nachteile einer Fremd- finanzierung	133
II. Die Kapitalbeschaffung außerhalb der Gast- länder	136
1. Die Emission von Aktien	140
2. Die Ausgabe von Obligationen und Schuld- verschreibungen	144
3. Die Aufnahme von Auslandskrediten	149
III. Die Kapitalaufnahme bei nationalen und internationalen Spezialinstituten	157
1. Die Spezialinstitute der Bundesrepublik	158
2. Die internationalen Finanzierungsin- richtungen	159

	Seite
Teil IV: Die Kapitaldispositionen der internationalen Unternehmung	164
A. Die Steuerpolitik der internationalen Unternehmung	165
I. Die Besteuerung eines nationalen Konzerns	166
II. Die Besteuerung der internationalen Unternehmung	168
III. Die Maßnahmen zur Verringerung der steuerlichen Belastung	171
1. Die Wahl des Anlagelandes	171
2. Die Wahl der statutarischen Form der Grundeinheiten	177
a) Die Besteuerung der Gewinne einer ausländischen Betriebsstätte	178
b) Die Besteuerung der Gewinne einer ausländischen Tochtergesellschaft	180
c) Die statutarische Form der Grundeinheiten im Hinblick auf die geplante Ausschüttungspolitik und etwaige Doppelbesteuerungsabkommen	181
aa) Die statutarische Form bei Bestehen eines Doppelbesteuerungsabkommens und geplanter Ausschüttung der Gewinne	182
bb) Die statutarische Form bei Nichtbestehen eines Doppelbesteuerungsabkommens und geplanter Ausschüttung der Gewinne	184
cc) Die statutarische Form bei Bestehen eines DBA und geplanter Thesaurierung der Gewinne	185
dd) Die statutarische Form bei Nichtbestehen eines DBA und geplanter Thesaurierung der Gewinne	186
ee) Die statutarische Form im Falle erwarteter Verlustausweise	187
ff) Zusammenfassung	188
3. Die Errichtung von Basisgesellschaften	191
a) Die Besteuerung in den sogenannten Steueroasen	192
b) Die steuerlichen Vorteile einer Basisgesellschaft	193

	Seite
aa) Der Akkumulationseffekt	193
bb) Der Ausländereffekt	195
cc) Sonstige Vorteile	197
c) Die Nachteile einer Basisgesellschaft	199
4. Die Gestaltung der Kapitalstruktur der Grundeinheiten	202
5. Die Verlagerung der Gewinne innerhalb der Unternehmung	205
a) Die reale Verlagerung der ertrags- und aufwandsbildenden Faktoren	207
b) Die buchmäßige Verlagerung der Erträge und Aufwendungen	208
aa) Die Gestaltung der Verrechnungspreise beim konzerninternen Gütertausch	210
bb) Die Gestaltung der Verrechnungspreise für die konzerninterne Überlassung immaterieller Werte	212
B. Die Kapitaldispositionen unter Berücksichtigung einer Geldwertänderung oder Konvertibilitätsbeschränkung	216
I. Die Kapitaldispositionen unter Berücksichtigung der Änderung des Außenwertes einer Währung	218
1. Die Wirkung einer Änderung der Währungsparität	219
2. Die Gestaltung der Valutapolitik	222
a) Der Umtausch der flüssigen Mittel	225
b) Die Wahl einer günstigen Währung bei Vertragsabschlüssen	228
c) Die Beschleunigung oder Verlangsamung des Kreditoren- oder Debitorenumschlages	230
d) Die Kompensation des Risikos durch den Aufbau von Gegenpositionen	232
e) Der Abschluß von Kurssicherungs- geschäften	233
aa) Das Devisentermingeschäft	234
bb) Das SWAP-Geschäft	235

	Seite
II. Die Kapitaldispositionen unter Berücksichtigung der Änderung des Innenwertes einer Währung	239
1. Die Wirkungen der Kaufkraftänderung einer Währung	240
2. Die Dispositionen zur Substanzerhaltung	242
a) Die Dispositionen zur Vermeidung von Verlusten bei den nominellen Werten	242
aa) Die wertbeständige Anlage der flüssigen Mittel	242
bb) Die Beschleunigung des Debitorenumschlags	244
cc) Die Abwälzung des Risikos	245
b) Die Dispositionen zur Vermeidung von Verlusten bei den realen Werten	246
c) Die Finanzierung mit Fremdkapital	248
III. Die Kapitaldispositionen unter Berücksichtigung der beschränkten Konvertibilität einer Währung	252
1. Die Wirkungen der Devisenbewirtschaftung	254
2. Die Dispositionen zur Überwindung der Beschränkungen des Kapitaltransfers	256
a) Die Beeinflussung der Dringlichkeit der Devisenansprüche	256
b) Die Ausnutzung bilateraler Zahlungsabkommen (Switchgeschäfte)	257
c) Der Export von Erzeugnissen des Gastlandes	258
d) Die Übernahme bestimmter Arbeiten für andere Konzerneinheiten	260
e) Die Absicherung durch staatliche Garantien	260
Schlußbetrachtung	264

EINFÜHRUNG

Seit dem Zweiten Weltkrieg gewinnt der Typus der internationalen Unternehmung mehr und mehr an Bedeutung. Dies zeigt sich vor allem an der starken Zunahme der privaten Direktinvestitionen im Ausland. So hatten beispielsweise Ende des Jahres 1966 amerikanische Unternehmungen über 216 Mrd. DM im Ausland investiert.¹⁾ Die Investitionen deutscher Gesellschaften betrugen zu diesem Zeitpunkt rd. 9,99 Mrd. DM.²⁾ Bei einzelnen Unternehmungen, wie etwa bei der Farbwerke Hoechst AG, hat die Auslands-tätigkeit bereits einen solchen Umfang angenommen, daß sie heute mehr als 50 % ihres Gesamtumsatzes außerhalb ihrer eigentlichen Heimatländer erzielen.³⁾

-
- 1) Quelle: US-Investitionen in Europa. Tatsachen, Zahlen, Argumente. Eine Studie hrsg. von der Handelskammer Hamburg, Hamburg 1967, S. 1
 - 2) Quelle: Deutscher Industrie- und Handelstag: E-Rundschreiben Nr. 12/68: Private Kapitalanlagen im Ausland
 - 3) Farbwerke Hoechst AG: Geschäftsbericht 1967

I. Die internationale Unternehmung in der betriebswirtschaftlichen Literatur

Durch die Investitionstätigkeit jenseits der Grenzen des eigenen Landes entstehen Unternehmungen, die zwar in vielen Zügen einem nationalen Konzern ähneln, die aber in wesentlichen Bereichen ihrer Struktur und Prozesse von den Besonderheiten ihrer neuen Umwelt geprägt werden. Obwohl die Expansion ins Ausland heute ständig zunimmt, ist bisher der dadurch entstehende Unternehmens-typ in der Betriebswirtschaftslehre noch kaum beachtet worden. Zwar haben schon 1929 Fischer, Wagenführ¹⁾ und Lehnich²⁾ zwei Arbeiten über internationale Kartelle veröffentlicht, später aber wurde in der gesamten Konzern- und Kartellliteratur fast ausschließlich die nationale Unternehmung unterstellt. Auf die sich durch eine Geschäftstätigkeit in mehreren Staaten ergebenden Probleme wurde im Schrifttum nur gelegentlich und am Rande eingegangen.³⁾ Ein Teil der Autoren befaßte sich auch dann nur mit der volkswirtschaftlichen Bedeutung der Direktinvestitionen und ihrer Wirkung auf die internationalen Wirtschaftsbeziehungen. Die Literatur über den Außenhandel ging auf diesen Fragenkreis ebenfalls nur in Form von Hinweisen ein.⁴⁾

Erst in neuerer Zeit, mit zunehmender Expansion vieler Gesellschaften in fremde Hoheitsräume, beginnt man, sich verstärkt mit den Problemen der Internationalisierung einer Unternehmung zu befassen. Jedoch sind die meisten

1) Fischer, P. Th.; Wagenführ, H.: Kartelle in Europa, Nürnberg 1929

2) Lehnich, Oswald: Internationale Kartelle, Berlin 1929. 1930 erschien noch eine weitere Veröffentlichung: Ertel, Erich: Internationale Kartelle und Konzerne der Industrie, Stuttgart 1930

3) Vgl. z. B. Schäfer, Erich: Die Unternehmung. Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, 4. Aufl., Köln und Opladen 1961, S. 100

4) Vgl. Henzler, Reinhold: Betriebswirtschaftslehre des Außenhandels, I. Teil, Wiesbaden 1962; Behrens, Karl Christian: Betriebslehre des Außenhandels, Essen 1957; Hellauer, J.: Welthandelslehre, 10. Aufl., Wiesbaden 1954

Abhandlungen bisher rein empirisch und deskriptiv; die eigentlichen ökonomischen Gesichtspunkte treten häufig hinter organisatorischen und technischen Überlegungen zurück. In der Regel sind es Praktiker, die über ihren unmittelbaren Aufgabenbereich in einer bestimmten Unternehmung berichten.¹⁾ Nur selten kommen sie zu einer systematischen und allgemeingültigen Aussage.

Die Entwicklung schreitet in den letzten Jahren jedoch schnell voran. Schon sind in Amerika Lehrstühle für "International Business Administration" entstanden.²⁾ Auch wurden die ersten Versuche einer Gesamtdarstellung dieses Problemkreises unternommen. Insbesondere John Fayerweather³⁾, Professor an der Columbia Universität, USA, hat sich mit den Problemen der internationalen Unternehmung eingehend befaßt und das 1960 von ihm erschienene Buch: "Management of International Operations" kann bisher als das Standardwerk angesehen werden. Jedoch zeigen auch die Werke von Fenn⁴⁾, Robinson⁵⁾, Farmer-Richman⁶⁾, Blough⁷⁾ und Martyn⁸⁾ Ansätze einer analytischen Darstellung.

-
- 1) Vgl. z. B. die Veröffentlichungen der International Management Association, New York, oder Steiner, Georg A.; Cannon, Warren M. (Hrsg.): Multinational Corporate Planning, New York-London 1966
 - 2) Z. B. an der Graduate School of Business, Indiana University, Bloomington, Indiana, USA
 - 3) Fayerweather, John: Management of International Operations, Text and Cases, New York-Toronto-London 1960
 - 4) Fenn, Dan H. Jr. (Hrsg.): Management Guide to Overseas Operations. Business Looks Abroad - at its Opportunities and Responsibilities, New York-Toronto-London 1957
 - 5) Robinson, Richard D.: International Management, New York-Chicago-San Francisco-Toronto-London 1967
 - 6) Farmer, Richard N.; Richman, Barry M.: International Business, An Operational Theory, Homewood/Ill. 1966
 - 7) Blough, Roy: International Business: Environment and Adaptation, New York-St. Louis-San Francisco-Toronto-London-Sydney 1966
 - 8) Martyn, Howe: International Business. Principles and Problems, 3 rd. print, New York und London 1966

In Deutschland sind die Probleme der internationalen Unternehmung erst in jüngster Zeit aufgegriffen worden.¹⁾ Zuvor waren nur Einzelprobleme, insbesondere Steuerprobleme und Fragen des privaten Kapitalexports in Verbindung mit Problemen der Entwicklungshilfe, näher untersucht und beschrieben worden.²⁾

II. Die Aufgabenstellung der Arbeit

In allen diesen Veröffentlichungen werden die Probleme der Finanzpolitik der internationalen Unternehmung nur kurz behandelt. Spezielle Arbeiten über dieses Thema fehlen noch völlig. Nur in einigen Zeitschriftenaufsätzen wird auf die besonderen Probleme der finanziellen Führung einer solchen Unternehmung näher eingegangen.³⁾ Das Finanzwesen bildet aber oftmals gerade bei der internationalen Unternehmung ein wesentliches Bindeglied zwischen den in verschiedenen Staaten liegenden

-
- 1) Vgl. Sieber, Eugen H.: Die internationale Unternehmung, in: Gegenwartsfragen der Unternehmensführung, Festschrift für W. Hasenack, hrsg. von H. J. Engeleier, Herne-Berlin 1966, S. 51-68 und Huppert, Walter: Internationale Industriekonzerne. Eine Studie zur Erklärung, Systematisierung und Quantifizierung ihres Auslandsgeschäftes, Berlin 1966
Kürzlich wurde an der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät der Universität Erlangen-Nürnberg auch eine Dissertation zu diesem Themenkreis vorgelegt: Fischer, Klaus: Die Internationale Unternehmung. Umriß eines Unternehmungstyps, Diss. Nürnberg 1967
 - 2) Vgl. Giesecke, Helmut: Industrieinvestitionen in Entwicklungsländern. Risiken und Chancen, in: Schriften des Hamburgischen Weltwirtschafts-Archivs, Nr. 18, Hamburg 1963; Guth, Wilfried: Der Kapitalexport in unterentwickelte Länder, Basel-Tübingen 1957; Meissner, Hans Günther: Das Entwicklungsgeschäft. Theoretische Grundlagen - Betriebliche Probleme - Weltwirtschaftliche Zusammenhänge, Berlin 1966; Schmitt, Mathias: Entwicklungshilfe als unternehmerische Aufgabe. Die Schlüsselfunktion der privaten Direktinvestitionen, Frankfurt a. M. 1965
 - 3) Vgl. Smith, Dan Throop: Financial Variables in International Business, in: Harvard Business Review, Vol. 44, No. 1, January-February 1966, S. 93-104; Rudolf, F. M.: Internationale Konzerne, Gedanken zur Frage ihrer Finanzierung, in: Finanz und Wirtschaft, Zürich, Sonderbeilage: Banken und Börsen, 4. Jan. 1962, Nr. 1/2, S.1-3

Teileinheiten.¹⁾ Der Erfolg der Gesamtunternehmung hängt dadurch stark von einer auf die Internationalität zugeschnittenen Finanzpolitik ab.

Die Tätigkeit in verschiedenen Volkswirtschaften bringt der Finanzleitung einer Unternehmung regelmäßig eine Fülle von neuen Problemen und Schwierigkeiten, die im wesentlichen alle auf die unterschiedlichen Umweltbedingungen im Ausland zurückzuführen sind. Der Kapitalbedarf kann sich dadurch verändern und es bieten sich meist auch neue Möglichkeiten, die benötigten Mittel bei staatlichen oder privaten Institutionen im In- und Ausland aufzunehmen. Außerdem ermöglicht es die von Staat zu Staat unterschiedliche Gesetzgebung, die steuerliche Belastung der Unternehmung zu verringern und dadurch die Ertragskraft zu verbessern; vor allem aber ergeben sich aus der Tätigkeit in verschiedenen Währungsgebieten zusätzliche Risiken und Chancen.

Im folgenden soll nun der Versuch unternommen werden, diese Einflußgrößen und ihre Wirkungen auf die Finanzpolitik der internationalen Unternehmung geschlossen darzustellen. Grundlage der Arbeit bildet dabei die allgemeine Lehre über die finanzielle Führung einer Unternehmung. Jedoch soll darauf nur insoweit eingegangen werden, als dies zur Darstellung der Besonderheiten der Finanzpolitik einer internationalen Unternehmung notwendig erscheint. Es wird also nicht der gesamte Bereich der finanziellen Führung einer international tätigen Unternehmung behandelt werden, sondern lediglich die Einflußgrößen und Maßnahmen, die sich aufgrund der Ausübung wesentlicher unternehmerischer Funktionen in mehreren Ländern anders darstellen als bei einer nationalen Unternehmung. Trotz dieser Eingrenzung können aber auch dann nur die wesentlichen Bestimmungsgründe und Maßnahmen der finanziellen

1) Vgl. Müller, Gerhard G.: A Groundrule for Foreign Business Operations: Don't Put all Your Eggs in One Basket! in: California Management Review, Vol. II, No. 3, Spring 1960, S. 59

Führung einer internationalen Unternehmung beschrieben werden, da eine umfassende Darstellung den Rahmen dieser Arbeit sprengen würde.

III. Der Gang der Untersuchung

Die finanzielle Führung einer Unternehmung stellt einen Entscheidungsprozeß dar. Deshalb soll - nach den notwendigen Begriffsbestimmungen und theoretischen Vorbemerkungen im ersten Teil der Arbeit - im zweiten Teil der Kapitalbedarf der internationalen Unternehmung näher untersucht werden, denn jede Maßnahme zur Beschaffung finanzieller Mittel hat sich am Kapitalbedarf zu orientieren. Im Anschluß daran, im dritten Teil, werden dann die einer internationalen Unternehmung zugänglichen Kapitalquellen näher beleuchtet, um abschließend im vierten Teil auf die speziellen Probleme bei den Finanzdispositionen dieses Unternehmungstyps einzugehen.

Zuerst soll dabei das zu behandelnde Problem jeweils theoretisch erörtert werden, um dann zu versuchen, möglichst viele der zur Lösung relevanten Alternativen darzustellen und durch Beispiele aus der Praxis zu belegen.

Die Zusammenhänge sind, da die einzelnen Faktoren z. T. mit- und gegeneinander wirken, in der Regel außerordentlich komplex, so daß im allgemeinen die Einflußgrößen und das daraus resultierende Verhalten des Unternehmers isoliert betrachtet werden müssen. Eine empirisch genau zu belegende Beschreibung der Finanzpolitik einer internationalen Unternehmung ist auch aus dem Grunde heute noch nicht möglich, da die Unternehmungen über Vorgänge in diesem Bereich freiwillig nur wenig publizieren, die gesetzlich vorgeschriebenen Veröffentlichungen aber für eingehendere Untersuchungen nicht ausreichen. Es fehlen bisher auch noch alle speziellen empirischen Untersuchungen zu diesem Fragenkreis. Wesentlich zur Abrundung des Bildes haben jedoch persönliche Gespräche mit Führungs-

kräften solcher Unternehmungen beigetragen.

Der Mangel an empirischem Material bewirkt, daß die Arbeit weitgehend theoretisch ausgerichtet ist; aufgrund der sich dadurch zwangsläufig ergebenden Abstraktion dürften aber die Erkenntnisse über die Eigenarten und spezifischen Probleme der Finanzpolitik einer internationalen Unternehmung für die meisten Unternehmungen dieses Typs zutreffen.

Teil I: Die Grundlagen

Bevor wir uns den Besonderheiten der Finanzpolitik einer internationalen Unternehmung zuwenden, ist es notwendig, die verwandten Begriffe näher zu erläutern.

A. Die internationale Unternehmung als Unternehmungstyp

Die Wirtschaft zeigt sich jedem Betrachter in einer ungeheuren Fülle von Einzelerscheinungen. Soll daraus ein bestimmtes Erkenntnisobjekt abgegrenzt und hervorgehoben werden, so ist ein Auswahlprinzip notwendig, das sämtliche relevanten Phänomene und Eigenarten des Untersuchungsobjektes eindeutig erkennen läßt.¹⁾ Nur mit seiner Hilfe können das Untersuchungsgebiet überschaubar gemacht und Gesetzmäßigkeiten aufgezeigt werden, die für alle Gebilde einer bestimmten Grundform gelten.²⁾ Der Begriff der internationalen Unternehmung entstand nun aufgrund einer solchen, wie Eucken³⁾ sagt, pointierend-hervorhebenden Abstraktion.

1) Vgl. Castan, Edgar: Typologie der Betriebe, Stuttgart 1963, S. 11

2) Vgl. Weisser, Gerhard: Morphologie der Betriebe, in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, 3. Aufl., hrsg. von H. Seischab und K. Schwantag, Bd. III, Stuttgart 1960, Sp. 4037

3) Eucken, Walter: Die Grundlagen der Nationalökonomie, 5. Aufl., Godesberg 1947, S. 124 f.

I. Begriff und Wesen der Unternehmung

Die Unternehmung¹⁾ stellt für den Unternehmer das Mittel und Werkzeug dar, ein bestimmtes, von ihm selbst geplantes Ziel zu erreichen. Die volkswirtschaftliche Wirkung, die Befriedigung von Bedürfnissen, ist ihm dabei nur Wegweiser für die Wahl eines Produktionszweiges, deren Richtigkeit sich ihm durch das Erreichen des gesetzten Zieles dokumentiert. Rieger²⁾ bezeichnet deshalb die Unternehmung als "eine geschlossene wirtschaftliche Einheit, die zum Zwecke des Gelderwerbs für ihre Rechnung und Gefahr Güter herstellt oder vertreibt, oder die sich in der gleichen Absicht in einem Hilfgewerbe betätigt". Kriterien der Unternehmung sind demnach Fremdbedarfsdeckung und wirtschaftliche Selbständigkeit.³⁾

Voraussetzung für die wirtschaftliche Selbständigkeit ist eine Wirtschaftsordnung, die eine Selbstbestimmung des Wirtschaftsplanes zuläßt, d. h. der einzelne Unternehmer muß jederzeit in der Lage sein, die Unternehmung nach eigenem Gutdünken zu steuern, ohne in seinem Erwerbsstreben durch staatliche Lenkungsmaßnahmen so wesentlich behindert zu sein, daß er gleichsam nur noch ausführendes Organ ist. Dafür aber trägt der Unternehmer in einer solchen freiheitlichen Wirtschaftsordnung auch das volle Risiko.

II. Die "internationale" Dezentralisation als typenbildendes Merkmal

Bisher wurde das Erkenntnisobjekt der Betriebswirtschafts-

-
- 1) Vielfach werden die Termini "Unternehmung" und "Unternehmen" als Synonyma gebraucht. Wir werden jedoch den Terminus "Unternehmung" immer dann verwenden, wenn dieser allein steht, hingegen soll bei Wortzusammensetzungen, soweit es sich sprachlich anbietet, auch der Terminus "Unternehmen" benutzt werden.
 - 2) Rieger, Wilhelm: Einführung in die Privatwirtschaftslehre, 3. Aufl., Erlangen 1964, S. 15
 - 3) Vgl. Kosiol, Erich: Unternehmung, in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, 3. Aufl., hrsg. von H. Seischab und K. Schwantag, Bd. IV, Stuttgart 1962, Sp. 554f

lehre, "die Unternehmung", nur unter dem Aspekt ihrer Rechtsform, ihrer Organisation, ihres Leistungsprogrammes oder des Zusammenschlusses mehrerer Unternehmungen betrachtet. Dabei wurde in der Literatur stillschweigend von der "nationalen" Unternehmung ausgegangen, d. h. einer Unternehmung, deren Geschäftstätigkeit sich nur auf den Hoheitsraum eines Staates beschränkt. Die internationale Unternehmung wird jedoch gerade dadurch charakterisiert, daß ihr wirtschaftliches Potential über die Grenzen eines Staates hinaus dezentralisiert ist.¹⁾

Im ursprünglichen Sinn bedeuten Zentralisation und Dezentralisation Zusammenfassung oder Trennung von Teilaufgaben, die hinsichtlich eines Merkmals gleichartig sind.²⁾ Neben persönlichen, sachlichen, zeitlichen und anderen Kriterien können auch räumliche oder, wie sie ebenfalls genannt werden, örtliche Gegebenheiten als Kriterium dienen.³⁾ Räumliche Dezentralisation bedeutet dabei die Verlagerung von Teilaufgaben und der zu ihrer Durchführung notwendigen Betriebsmittel an mehrere, voneinander getrennte Orte. Im allgemeinen hat diese Verlagerung der wirtschaftlichen Tätigkeit dann auch eine teilweise Dezentralisation der Verwaltung zur Folge.⁴⁾

Die räumliche Dezentralisation einer Unternehmung kann über verschiedene Entfernungen erfolgen. Dabei können auch Staatsgrenzen überschritten werden und besonders

-
- 1) Vgl. Sieber, Eugen H.: Die internationale Unternehmung, a.a.O., S. 51
 - 2) Vgl. Kosiol, Erich: Die Organisation der Unternehmung, in: Die Wirtschaftswissenschaften, hrsg. von E. Gutenberg, 46. Lief., Reihe A, Beitrag Nr. 6, Wiesbaden 1962, S. 81
 - 3) Der Begriff der Dezentralisation kann also auf die verschiedensten Objekte bezogen werden. Vgl. dazu Kosiol, Erich: Die Organisation der Unternehmung, a.a.O., S. 81 ff. Auch Smith weist auf die Unklarheit dieses Begriffes hin. (Smith, Geo. Alfred Jr.: Managing Geographically Decentralized Companies, 2nd ed., Boston 1958, S. 13 ff.)
 - 4) Vgl. Gerwig, Ernst: Zentralisierung und Dezentralisierung, in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, 3. Aufl., hrsg. von H. Seischab und K. Schwantag, Bd. IV, Stuttgart 1962, Sp. 6575

in den letzten Jahren mehren sich die Fälle, in denen Unternehmungen auch im Ausland eigene Niederlassungen errichten.

1. Die Motive der Internationalisierung

Ursache für die Ausweitung der unternehmerischen Betätigung auf das Ausland ist vor allem der Drang zur Expansion, um dadurch die Voraussetzungen für eine zufriedenstellende Rentabilität der Unternehmung in der langen Sicht zu schaffen.¹⁾ Auch die internationale Unternehmung ist nicht an einer kurzfristigen Maximierung ihrer Gewinne interessiert, sondern trachtet wie die nationale Unternehmung danach, ihre wirtschaftliche Stellung in der langen Sicht zu behaupten und alle Wachstumschancen auszunutzen.²⁾

Die Expansion ins Ausland ist in der Regel nur dann sinnvoll, wenn eine Unternehmung im Inland an die Grenzen ihrer Expansionsmöglichkeiten gestoßen ist, im Ausland größere Chancen gesehen werden oder aber eine weitere Beschränkung der unternehmerischen Tätigkeit auf das Inland ein zu großes Risiko darstellen würde.³⁾ Diese Grenzen und Risiken können sowohl im produktionswirtschaftlichen als auch im marktwirtschaftlichen Bereich liegen. Bei der Produktion sind es vielfach die Arbeitskräfte, die im Inland zu annehmbaren Bedingungen nicht mehr zu bekommen sind, so daß der Unternehmer, um seine Wachstumschancen zu wahren, gezwungen ist, seine

-
- 1) Vgl. O'Connell, Dennis J.; Benson, John J.: "Sourcing" Abroad for Domestic Profits, in: Harvard Business Review, Vol. 41, No. 2, March-April 1963, S. 87; ebenso Smiley, Ralph E.: Analysing and Improving the Profitability of Foreign Operations: 1. Basic Problems and Objectives, in: IMA Special Report No. 3: Increasing Profits from Foreign Operations, hrsg. von der International Management Association, New York 1957, S. 138
 - 2) Vgl. Behrman, J. N.: Foreign Associates and Their Financing, in: U. S. Private and Government Investment Abroad, hrsg. von R. Mikesell, Eugene/Oregon 1962, S. 88 ff.
 - 3) Vgl. Huppert, Walter: Internationale Industriekonzerne, a.a.O., S. 20 ff.

Produktion ins Ausland zu verlagern.¹⁾ Im marktwirtschaftlichen Bereich können die Ursachen einer Auslandstätigkeit sowohl im Bereich der Beschaffung als auch des Absatzes liegen. Ein Unternehmer importiert seine Rohstoffe in der Regel dann, wenn diese entweder nur im Ausland beschafft werden können, die ausländischen Preise ihm im Vergleich zum Inland relativ günstig erscheinen oder aber die inländischen Rohstoffquellen langfristig nicht sicher genug sind. Am ehesten stößt allerdings heute eine Unternehmung im Bereich des Absatzes an die Grenzen ihrer Wachstumsmöglichkeiten. Ist sie nicht gewillt oder ist es ihr nicht möglich, vom bisherigen Produktionsprogramm abzugehen, so bleibt als einzige Alternative zur Absatzsteigerung der Versuch, die Produkte im Ausland abzusetzen, denn hier bieten sich im allgemeinen relativ unbeschränkte Betätigungs- und Ausdehnungsmöglichkeiten.

Setzt ein Unternehmer einen beträchtlichen Teil seiner Produkte in einem bestimmten Land ab, so besteht immer die Gefahr, daß durch Maßnahmen der Regierung, wie beispielsweise die Errichtung von Zollmauern, oder sonstige Ereignisse die Einfuhr wesentlich erschwert oder behindert wird; will er in einem solchen Fall den in der Vergangenheit erworbenen Marktanteil nicht verlieren, so muß er rechtzeitig beginnen, die Produktion in dem betreffenden Land selbst aufzunehmen. Auch vom Produkt her können Investitionen im Ausland erzwungen werden. So mußte beispielsweise Nestle zahllose Niederlassungen errichten, da ihre Milchprodukte einen längeren Transport nicht vertrugen. In beiden Fällen wird die Unternehmung

1) Vgl. o. V.: Dem Lohngefälle nach, in: Der Volkswirt vom 28.2.1964, Nr. 9, S. 299

gleichsam zur Internationalität gezwungen.¹⁾

Auslandsinvestitionen können aber nicht nur aufgrund eines Engpasses, sondern auch deshalb erfolgen, weil sich ein Produktionsfaktor im Überschuß befindet und ertragbringend eingesetzt werden soll. Einer der wichtigsten dieser Faktoren ist in der Regel das "know how".²⁾ Das Ziel, dieses "Wissen" auszunutzen, ist beispielsweise eine der wesentlichen Ursachen für das starke Vordringen amerikanischer Unternehmungen in Europa.³⁾

Hat eine Unternehmung im Inland die Grenzen der Expansion noch nicht erreicht und sieht sie im Ausland auch keine wesentlich größeren Chancen, so wird sie nur selten dorthin gehen, da ihr die damit verbundenen Risiken und Beschwerden im allgemeinen zu groß erscheinen. So sind es in der Praxis regelmäßig auch nur die Großunternehmen, die im Ausland investieren, denn ihnen ist vielfach ein ihren Vorstellungen und Möglichkeiten entsprechendes Wachstum im Inland nicht mehr möglich.⁴⁾ Die Ursachen für eine Dezentralisation über die Grenzen eines Staates hinaus sind also darin zu sehen, daß durch eine solche Lösung versucht wird, bestimmte Einseitigkeiten,

1) Zu den Investitionsmotiven vgl. auch: Huppert, Walter: Internationale Industriekonzerne, a.a.O., S. 21; ebenso McDonald, John G.: Minimizing the Risks of Moving Abroad, in: Business Horizons, Vol. 4, No. 1, 1961, S. 88; Fayerweather unterteilt die Auslandsinvestitionen nach dem Motiv in Defensiv- und Offensivinvestitionen. (Fayerweather, John: Management of International Operations, a.a.O., S. 450). Die gleiche Einteilung nimmt auch Giesecke vor. (Giesecke, Helmut: Kapitalinvestitionen in Entwicklungsländern, a.a.O., S. 66 und 69). Meissner spricht in diesem Zusammenhang von "erzwungenen Investitionen". (Meissner, Hans Günther: Das Entwicklungsgeschäft, a.a.O., S. 88 f.)

2) Vgl. Sieber, Eugen H.: Die internationale Unternehmung, a.a.O., S. 60

3) Vgl. Eggers, E. Russell: Investment in Europe ... with an American Accent, in: The Banker's Magazine, Vol. 198, August 1964, S. 87; ebenso Hellmann, Rainer: Amerika auf dem Europamarkt. US-Direktinvestitionen im Gemeinsamen Markt, Baden-Baden 1966, S. 99 ff.

4) Vgl. Hellmann, Rainer: Amerika auf dem Europamarkt, a.a.O., S. 114

die in fast jeder Standortwahl liegen, auszugleichen oder zu mildern oder aber Chancen wahrzunehmen, die im Inland nicht mehr gegeben sind.¹⁾ Meist sind sogar mehrere der angeführten Motive zugleich wirksam.

2. Die internationale Verteilung des wirtschaftlichen Potentials

Die internationale Unternehmung muß sich im Gegensatz zum nationalen Konzern, der sich praktisch immer nur innerhalb derselben Umwelt bewegt, auf die Normen und Bedingungen der Staaten einstellen, in denen sie tätig ist.²⁾ Zwar werden sich bei der Expansion ins Ausland die Umweltbedingungen vielfach nicht gänzlich verändern, jedoch ist in den meisten Fällen zumindest die Rechts- und Wirtschaftsordnung eine andere.

Diese im Ausland zum Teil ganz anders gearteten Bedingungen beeinflussen sowohl die Struktur als auch den Wirtschaftsprozeß der Unternehmung, denn bei jeder Entscheidung müssen jetzt alle relevanten Daten der Sitzländer der Grundeinheiten berücksichtigt werden.³⁾ Das setzt ein gut ausgebautes Informationssystem voraus; nur wenn dieses gegeben ist, können die im Ausland sich bietenden Alternativen zu einem wesentlichen Teil der Unternehmensplanung werden.⁴⁾ Die Führungskräfte dürfen auch

1) Vgl. Schäfer, Erich: Die Unternehmung, a.a.O., S. 99

2) Vgl. Kolde, Endel J.: Business Enterprise in a Global Context, in: California Management Review, Vol. 8, No. 4, Summer 1966, S. 31

3) Vgl. Sieber, Eugen H.: Die internationale Unternehmung, a.a.O., S. 53

4) Vgl. Beauvois, John J.: Internationalism.: A new Concept for US Business, in: California Management Review, Vol. II, No. 2, Winter 1960, S. 28-37, abgedruckt in: Madeheim, Huxley; Mazze, Edward Mark; Stein, Charles S. (Hrsg.): International Business, Articles and Essays, New York-Chicago-San Francisco-Toronto-London 1963, S. 57

nicht mehr zwischen einem inländischen und einem ausländischen Markt unterscheiden, sondern müssen die ganze Welt als das potentielle Feld ihrer wirtschaftlichen Betätigung ansehen.¹⁾ Nach außen hin manifestiert sich dieses weltweite Denken durch langfristige Kapitalinvestitionen in den verschiedensten Ländern und in der Übernahme größerer, im Ausland liegender Risiken.

Um von einer internationalen Unternehmung sprechen zu können, genügt also eine geringfügige Verlagerung des wirtschaftlichen Potentials auf das Hoheitsgebiet mehrerer Staaten noch nicht, denn davon würden Struktur und Prozeß der Unternehmung kaum wesentlich beeinflusst werden.²⁾ Die Dezentralisation muß vielmehr einen bestimmten Grad erreichen.

Im allgemeinen werden Struktur und Prozeß von den im Ausland zusätzlich auftretenden Faktoren nur dann stärker geprägt, wenn die Auslandstätigkeit einen wesentlichen Teil des gesamten Wirtschaftsprozesses ausmacht. Ein größerer Export- oder Importanteil reicht jedoch unseres Erachtens allein noch nicht aus, um von einer internationalen Unternehmung sprechen zu können. Dies erscheint vielmehr erst dann zulässig, wenn sich die Unternehmung in einer dauerhaften, mit größeren Kapitalinvestitionen und Risiken verbundenen Weise in den Wirtschaftsprozess einer anderen Volkswirtschaft eingegliedert hat.³⁾ In der Regel ist dies nur bei der Gründung oder

1) Vgl. o. V.: Multinational Companies, in: Business Week, No. 1755, April 1963, S. 63 ff.; Clee, Gilbert H.; di Scipio, Alfred: Creating a World Enterprise, in: Harvard Business Review, Vol. 37, No. 6, November-December 1959, S. 79; Recour, Jean-Luc: Die Führung europäischer Zweigwerke in den USA, in: management international 1966, Heft 1, S. 35 f.; Gross, Herbert: Der Weltfirma gehört die Zukunft, in: Handelsblatt vom 21./22.4.1967, Nr. 78, S. 25

2) Vgl. Farmer-Richman: International Business: An Operational Theory, a.a.O., S. 16 ff.

3) Vgl. Sieber, Eugen H.: Die internationale Unternehmung, a.a.O., S. 54; ebenso Bower, Frank: Steuerprobleme und die Entwicklung der internationalen Wirtschaftsbeziehungen. Vorabdruck des IX. Kapitels des Sammelwerkes: Die Entwicklung des Steuerwesens seit dem ersten Weltkrieg: Eine retrospektive Analyse des vergleichenden und internationalen Steuerrechts, hrsg. von dem Internationalen Steuerelementationsbüro, Amsterdam 1966, S. IX-47 f.

dem Erwerb eigener Tochtergesellschaften und/oder Filialen gegeben.¹⁾ Die absolute Höhe der Direktinvestitionen ist jedoch dabei weniger entscheidend als die relative Größe, d. h. der Anteil der Auslandsinvestitionen an den Gesamtinvestitionen. Deshalb kann unserer Meinung nach auch bei einer insgesamt gesehen kleinen Unternehmung, gemessen am eingesetzten Kapital, an der Beschäftigtenzahl oder am Umsatz, von einer internationalen Unternehmung gesprochen werden, wenn ein wesentlicher Teil ihrer Tätigkeit im Ausland erfolgt.

Die Praxis zeigt jedoch, daß in der Regel nur Großunternehmen im Ausland investieren.²⁾ Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, daß im Inland für sie häufig keine Wachstumsmöglichkeiten mehr bestehen und sie deshalb gezwungen sind, ins Ausland auszuweichen, oder aber, daß die Unternehmensleitung im Ausland größere Chancen für ihre Investitionen sieht. Zwangsläufig aber werden dadurch auch auf lange Sicht Struktur und Prozeß der Unternehmung beeinflusst. Kleinere Unternehmungen expandieren hingegen immer nur in Ausnahmefällen in andere Volkswirtschaften, denn sie verfügen meist noch über ausreichende Wachstumschancen im eigenen Land. Ihre Organisation und ihre Maßnahmen sind somit auch nur auf die hier gegebenen Verhältnisse zugeschnitten. Außerdem scheuen die Unternehmer vielfach die mit Auslandsinvestitionen verbundenen Risiken und verfügen häufig auch nicht über die Mittel, die zur Finanzierung der im

-
- 1) Vgl. Barlow, Edward R.: Management of Foreign Manufacturing Subsidiaries, Cambridge 1953, S. 5 f.
 - 2) Vgl. Huppert, Walter: Internationale Industriekonzerne, a.a.O., S. 35; die Union der Industrien der Europäischen Gemeinschaft (UNICE) hat 1965 ermittelt, daß zu diesem Zeitpunkt von den tausend bedeutendsten US-Unternehmen schon 700 über Produktionsanlagen in Europa verfügten. (Vgl. Union der Industrien der Europäischen Gemeinschaft: Aspekte ungleichgewichtiger Größenstrukturen der EWG-Spitzenunternehmen im Vergleich zu ihren Hauptkonkurrenten aus Drittländern, Brüssel, den 26.2.1965, S. 14).

Ausland erforderlichen Mindestinvestitionen notwendig sind. Gerade letzteres ist mit einer der wichtigsten Gründe, warum sich überwiegend nur Großunternehmen außerhalb ihres Ursprungslandes engagieren.

Die wahrhaft "internationale" Unternehmung kann ihrem Wesen nach keinem bestimmten Staat mehr zugerechnet werden. Sie besitzt deshalb auch keine Staatsangehörigkeit, sondern gehört definitionsgemäß mehreren Staaten und Wirtschaftsordnungen an.¹⁾ Das Adjektiv "international" soll also immer zum Ausdruck bringen, daß sich die wirtschaftliche Tätigkeit der Unternehmung auf das Hoheitsgebiet mehrerer Staaten erstreckt. Als "international" kann aber eine Unternehmung auch im Hinblick auf die unterschiedliche Nationalität der Anteilseigner oder die Zusammensetzung der leitenden und überwachenden Organe bezeichnet werden. Fritsch²⁾ spricht dann von einer finanziellen bzw. organisatorischen Internationalität.

Im folgenden soll jedoch immer unter der internationalen Unternehmung die "wirtschaftlich" internationale Unternehmung verstanden werden, da diese weite Auffassung die beiden übrigen in der Regel mit einschließt.

III. Die Abgrenzung zur multinationalen und zur Weltunternehmung

Der Ausdruck "internationale Unternehmung" wird zur Bezeichnung dieses Erkenntnisobjektes in der Literatur

-
- 1) Vgl. Huppert, Walter: Internationale Industriekonzerne, a.a.O., S. 26
 - 2) Fritsch, Ernst: Die internationalen Gesellschaften im innerstaatlichen und zwischenstaatlichen Steuerrecht, in: Cahiers de Droit Fiscal International (Studies in International Fiscal Law), Vol. XXVI, Köln 1954, S. 201

nicht einheitlich verwandt.¹⁾ Einige Autoren sprechen von einer "multinationalen Unternehmung"²⁾, andere wiederum von einer "Weltunternehmung"³⁾.

Der Ausdruck "multinational" erscheint uns jedoch weniger treffend als "international", denn wir sehen in der internationalen Unternehmung eine Unternehmung, die sich einer nationalen Festlegung entzieht. Die Bezeichnung "multinational" betont hingegen die, wenn auch mehrfache, nationale Zugehörigkeit.⁴⁾ Bei der multinationalen Unternehmung erstreckt sich also die Tätigkeit nur auf wenige, fremde Länder; der größte Teil des wirtschaftlichen Potentials ist meist auch noch auf ein Land, im allgemeinen das der Konzernspitze, konzentriert. Für eine Weltunternehmung bildet hingegen der ganze Erdball das Feld ihres Wirtschaftsprozesses. Sie stellt gleichsam die Endstufe der heute möglichen Entwicklung einer Unternehmung dar.⁵⁾

Jede Unternehmung kann sich nach ihrer Gründung in mehreren Stufen entwickeln. Im allgemeinen beschränkt sich

- 1) Von einer "internationalen Unternehmung" sprechen z. B.: Sieber, Eugen H.: Die internationale Unternehmung, a.a.O., S. 51 ff.; Beauvois, John J.: Internationalismus: A new Concept for U.S. Business, a.a.O., S. 54; Martyn, Howe: International Business, a.a.O., S. 1
- 2) Z. B. Fowler, Henry H.: National Interests and Multinational Business, in: California Management Review, Vol. 3, No. 1, Fall 1965, S. 3; Lilienthal, David: The Multinational Corporation, in: Management and Corporations 1965, hrsg. von M. Anshen und G. L. Bach, New York-Toronto-London 1960, S. 119; o. V.: Multinational Companies, in: Business Week, No. 1755, April 1963, S. 62; Miller, Paul: The Multinational Company, in: International Management, Vol. 18, No. 9, September 1963, S. 46-48 und 66-68
- 3) Z. B. Cleve-di Scipio: Creating a World Enterprise, a.a.O., S. 77; McDonald, John G.: Die neue Konzeption vom Aufbau einer Weltfirma, in: management international, Nr. 5/6, 1961, S. 33-39
- 4) Vgl. Huppert, Walter: Internationale Industriekonzerne, a.a.O., S. 26 f.
- 5) Z. B. die Nestle AG, die in der Schweiz, wo sie ursprünglich gegründet wurde, heute nur noch wenige Prozent ihres Gesamtumsatzes erzielt. (o. V.: The most international Company, in: The Economist vom 12.8.1967, S. 582)

ihre Tätigkeit zuerst nur auf den nationalen Hoheitsraum. Hier befinden sich die Produktionsbetriebe und der Standort ihrer Verwaltungsstellen. Auch Kapitaleigner und Personal rekrutieren sich aus dem betreffenden Land.¹⁾ Im Laufe der Zeit kann die Unternehmung dann aber ihren Wirtschaftsprozeß mehr oder weniger stark in andere Volkswirtschaften verlagern und sich so von einer nationalen zu einer multinationalen und gegebenenfalls auch zu einer Weltunternehmung entwickeln. Die multinationale Unternehmung und die Weltunternehmung stellen also nur verschieden starke Ausprägungen einer solchen, über mehrere Volkswirtschaften dezentralisierten Unternehmung dar und die Unterscheidung zwischen einer teilweise noch national und einer wahrhaft weltweit orientierten Unternehmung ist also nur gradueller Art. Entscheidend für die Praxis ist die Tatsache, daß sich in beiden Fällen die Unternehmensleitung nicht mehr allein auf die Verhältnisse einer Volkswirtschaft, sondern auf die mehrerer Volkswirtschaften einzustellen hat. Deshalb soll im folgenden auch nur der unseres Erachtens übergeordnete Begriff der internationalen Unternehmung verwandt werden.

B. Die Finanzpolitik

Jede Unternehmung benötigt in einer Geldwirtschaft Kapital, um am volkswirtschaftlichen Gesamtprozeß teilnehmen zu können. Sie verfügt deshalb auch neben der leistungswirtschaftlichen über eine finanzwirtschaftliche Sphäre und die finanzielle Führung steht gleichberechtigt neben den übrigen Aufgaben der Unternehmensleitung.²⁾

1) Vgl. Sieber, Eugen H.: Die internationale Unternehmung, a.a.O., S. 53

2) Vgl. Lipfert, Helmut: Optimale Unternehmensfinanzierung, Frankfurt a. M. 1967, S. 28

I. Begriff und Wesen der Finanzpolitik

Die Literatur zum Problemkreis der Finanzierung ist außerordentlich umfangreich. Trotzdem aber besteht bis heute über den Begriff der Finanzierung und seine Abgrenzung keine einheitliche Auffassung, was im wesentlichen auf die unterschiedliche Weite der Begriffsbildung zurückzuführen ist.¹⁾

Ursprünglich wurde unter Finanzierung nur die Beschaffung von Kapital verstanden, das der Unternehmung langfristig zur Verfügung steht.²⁾ Schon Leitner³⁾ aber bezog in den Finanzbegriff auch die Beschaffung nur kurzfristig benötigter Geldmittel ein. Schmalenbach⁴⁾ faßte später den Finanzierungsbegriff noch weiter, indem er nicht nur die Beschaffung, sondern auch die Rückerstattung und den Verlust des Kapitals sowie die sonstigen kapitalmäßigen Beziehungen zwischen der kapitalverwendenden Unternehmung und den Kapitalgebern hinzurechnete.

In den letzten Jahren scheint sich diese weite Auffassung

-
- 1) Vgl. Deutsch, Paul: Grundfragen der Finanzierung im Rahmen der betrieblichen Finanzwirtschaft, Wiesbaden 1962, S. 13
 - 2) Vgl. Liefmann, R.: Beteiligungs- und Finanzierungs-Gesellschaften, 2. Aufl., Jena 1913, S. 83; Hax bezeichnet diese enge Fassung als den klassischen Finanzierungsbegriff. (Hax, Karl: Finanzwirtschaft. Die langfristigen Finanzdispositionen, in: Handbuch der Wirtschaftswissenschaften, hrsg. von K. Hax und Th. Wessel, Bd. I: Betriebswirtschaft, Köln und Opladen 1958, S. 465)
 - 3) Leitner, Friedrich: Privatwirtschaftslehre der Unternehmung, 3. Aufl., Berlin 1921, S. 197
 - 4) Schmalenbach, Eugen: Die Beteiligungsfinanzierung, 8. Aufl., Köln und Opladen 1954, S. 9. Ähnlich auch Kalveram, Wilhelm: Finanzierung, in: Die Handelshochschule, Lehrbuch der Wirtschaftswissenschaften, hrsg. von F. Schmidt, Bd. I: Betriebswirtschaftslehre, Berlin-Wien 1928, S. 1266

des Finanzierungsbegriffs durchzusetzen. So schließt Beckmann¹⁾ alle Kapitaldispositionen, "die im Leben einer Betriebswirtschaft auftreten, also nicht nur die Beschaffung des Kapitals, sondern auch die laufenden und außerordentlichen Finanzdispositionen aktiver und passiver Art nicht zuletzt die der Liquidation", mit in den Finanzierungsbegriff ein. Hax²⁾ hat versucht, den engen, klassischen und den weiteren Finanzierungsbegriff auf einen gemeinsamen Nenner zurückzuführen: "Der Unterschied zwischen dem klassischen und dem erweiterten Finanzierungsbegriff erklärt sich aus dem verschiedenartigen Kapitalbegriff. Es handelt sich zwar in beiden Fällen um Kapitalversorgung. Bei dem klassischen Finanzierungsbegriff geht es aber um die Versorgung mit "Passivkapital" und bei dem erweiterten Finanzierungs- begriff um die Versorgung mit konkretem Geldkapital. Konkretes Geldkapital kann auch durch Umschichtungs- vorgänge auf der Aktivseite gewonnen werden, die im Sinne der klassischen Auffassung nicht als Finanzierung angesehen werden. Umgekehrt braucht eine Finanzierung im klassischen Sinn nicht zu einer Vergrößerung des konkreten Geldkapitals zu führen, etwa bei Sacheinlagen oder wenn es sich um bloße Umschichtungsvorgänge auf der Passivseite handelt."

Fassen wir den Begriff der Finanzierung so weit, daß er alle Tätigkeiten der Unternehmensleitung umfaßt, die sich auf die Beschaffung, Verwaltung und Verwendung des für eine geordnete Wirtschaftsführung erforderlichen Kapitals

-
- 1) Beckmann, Liesel: Die betriebswirtschaftliche Finanzierung, 2. Aufl., Stuttgart 1956, S. 28. Die gleiche Auffassung wird auch von einer Reihe anderer Autoren vertreten: Vgl. Rößle, Karl: Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 3. Aufl., Stuttgart 1953, S. 64; Theisinger, Karl: Selbstfinanzierung, in: Leistungswirtschaft, Festschrift für F. Schmidt, hrsg. von F. Henzel, Berlin-Wien 1942, S. 241; vgl. Kern, Werner: Finanzierung durch neue Formen der Vermögensumschichtung, in: Gegenwartsfragen der Unternehmensführung, Festschrift für W. Hasenack, hrsg. von H.-J. Engeleiter, Herne-Berlin 1966, S. 347
- 2) Hax, Karl: Die langfristigen Finanzdispositionen, a.a.O., S. 466 f.

beziehen, so können wir, wenn wir alle Maßnahmen in der finanzwirtschaftlichen Sphäre der Unternehmung dynamisch betrachten und als eine Führungsaufgabe der Leitung ansehen, auch von finanzieller Führung oder Finanzpolitik sprechen.¹⁾ Die Finanzpolitik ist demnach der "Inbegriff aller betrieblichen Maßnahmen, die darauf gerichtet sind, strategisch-organisatorisch die Kapital- und Vermögensstruktur dem Betriebszweck entsprechend zu gestalten und taktisch-dispositionell die jeweils notwendigen geldwirtschaftlichen Voraussetzungen für den reibungslosen Ablauf aller Produktions-, Markt- und Verwaltungsfunktionen im innen- und zwischenbetrieblichen Wertkreislauf zu schaffen".²⁾

In einem Konzern umfaßt dabei die Finanzpolitik alle Maßnahmen, die sowohl bei der Spitzeneinheit als auch bei den einzelnen Grundeinheiten die Gestaltung der Bilanzstruktur und der Einnahmen- und Ausgabenströme betreffen.³⁾

II. Die Aufgaben der Finanzpolitik

Jede rationale Entscheidung kann als Ziel-Mittel-Relation aufgefaßt werden. Sehen wir in der Entscheidung die Wahl zwischen mehreren Alternativen, so stellen die einzelnen Alternativen das Mittel dar, das im Hinblick auf

-
- 1) Die Verwendung dieser Begriffe erscheint im Gegensatz zu dem der Finanzwirtschaft angebracht, da auf diese Weise der Charakter der Finanzpolitik als eine der wesentlichen Führungsaufgaben besser zum Ausdruck gebracht wird.
 - 2) Vgl. Deutsch, Paul: Grundfragen der Finanzierung im Rahmen der betrieblichen Finanzwirtschaft, a.a.O., S. 16
 - 3) Vgl. Langenegger, Ernst: Konzernunternehmungspolitik, Grundlagen, Grundfragen und Zielsetzungen, Bern 1967, S. 77

ein vorgegebenes Ziel bewertet werden muß.¹⁾ Gleichgültig welchen Bereich einer Unternehmung wir betrachten, ob den Bereich der Beschaffung, der Produktion, des Absatzes oder den der Finanzierung, immer müssen die anzustrebenden Ziele festliegen, um zu einer rationalen Lösung der Probleme zu kommen.²⁾ Sind diese Ziele unklar, so ist eine Planung und Koordination der zu treffenden Maßnahmen nicht möglich.

Dieser Grundsatz gilt auch für die finanzielle Führung einer Unternehmung.³⁾ Um einen Maßstab für die Beurteilung der einzelnen, sich bietenden Alternativen zu erhalten, muß also die Unternehmensleitung zuvor die angestrebten, finanziellen Ziele bestimmen. Wie alle Teilziele leiten sich diese aus der Zielfunktion der Gesamtunternehmung ab.⁴⁾

Aufgrund der unabdingbaren Forderung nach fristgerechter Erfüllung aller Verbindlichkeiten wird im allgemeinen zwischen kurz- und langfristigen Zielen der Finanzpolitik unterschieden. Auf kurze Sicht stehen die Dispositionen zur Sicherung der Liquidität im Vordergrund, während langfristig eine der Zielfunktion der Gesamtunternehmung entsprechende Kapitalstruktur geschaffen werden soll.⁵⁾

-
- 1) Vgl. Kosiol, Erich: Die Unternehmung als wirtschaftliches Aktionszentrum. Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, Reinbek bei Hamburg 1966, S. 201 f.
 - 2) Vgl. Koch, Helmut: Finanzplanung, in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, 3. Aufl., hrsg. von H. Seischab und K. Schwantag, Bd. II, Stuttgart 1958, Sp. 1910
 - 3) Vgl. Hastings, Paul G.: The Management of Business Finance, Toronto-New York-London 1966, S. 338
 - 4) Vgl. Töndury, H., Gsell, E.: Finanzierungen. Das Kapital in der Betriebswirtschaft, 1. Halbband: Kapitalplanung und Kapitalbeschaffung, Zürich 1948, Fußnote S. 12; ebenso Vormbaum, Herbert: Finanzierung der Betriebe, Wiesbaden 1964, S. 23 f.
 - 5) Diese Unterscheidung zwischen einer kurz- und langfristigen Sphäre ist in der Literatur allgemein üblich: Vgl. Deutsch, Paul: Grundfragen der Finanzierung, a.a.O., S. 20; Lipfert, Helmut: Theorie der optimalen Unternehmensfinanzierung, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 17. Jg. N.F., 1965, S. 58 f.; Hax spricht in diesem Zusammenhang von den Teilbereichen der Kapitalbewirtschaftung und der Zahlungsmittelbewirtschaftung (Hax, Karl: Die langfristigen Finanzdispositionen, a.a.O., S. 455)

Sind beide Aufgaben zur Zufriedenheit der Unternehmensleitung gelöst, d. h., würde sich ohne einen Wandel der Bestimmungsfaktoren jede Änderung der Finanzlage für die Unternehmung nachteilig auswirken, so befindet sich die Unternehmung im finanziellen Gleichgewicht.

1. Die Sicherung der Liquidität

Der Begriff "Liquidität" wird hier in seiner relativen Interpretation verstanden: also als die Fähigkeit der Unternehmung, allen Zahlungsverpflichtungen fristgerecht nachkommen zu können.¹⁾ Wenn zur Verwirklichung des Unternehmenszwecks Geldmittel in Anlagen, Vorräten und Forderungen gebunden und gleichzeitig Verpflichtungen verschiedener Art eingegangen werden, so besteht infolge der Ungewißheit der wirtschaftlichen Entwicklung immer das Risiko, "daß sich der Unternehmer nicht in ausreichendem Umfang oder nicht fristgerecht aus den durch die Investitionen eingegangenen Bindungen lösen kann, um die aus der Geschäftstätigkeit resultierenden Verpflichtungen zu erfüllen".²⁾ Für Liquiditätsüberlegungen ist also nicht das Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital entscheidend, sondern die horizontale Relation zwischen Aktiv- und Passivposten gleicher Finanzwirksamkeit.³⁾

1) Zur Diskussion über den Liquiditätsbegriff vgl. Hahn, Oswald: Zahlungsmittelverkehr der Unternehmung. Eine betriebswirtschaftliche Analyse der inländischen Zahlungsmittel und ihrer Bewegungen, Wiesbaden 1962, S. 72 ff. und die dort angegebene Literatur.

2) Strobel, Arno: Die Liquidität. Methoden ihrer Berechnung, Stuttgart 1953, S. 18. Zum Liquiditätsproblem vgl. Albach, Horst: Investition und Liquidität. Die Planung des optimalen Investitionsbudgets, Wiesbaden 1962, S. 13 ff.; Hellmann, Karl: Entwicklung und Bestimmung des Begriffs Liquidität, in: Die Unternehmung im Markt, Festschrift für W. Rieger, Stuttgart und Köln 1953, S. 269 ff.; Fettel, J.: Liquidität und Illiquidität, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 2. Jg., 1950, S. 457 ff. Watermann spricht in diesem Zusammenhang von dem finanziellen Risiko der Unternehmung (Watermann, M.H.: Trading on the Equity, in: Essays on Business Finance, hrsg. von K. Boedecker, Ann-Arbor 1957, S. 105 ff. und S. 109 ff.)

3) Vgl. Siebert, Kurt: Probleme der laufenden Finanzplanung im Großbetrieb, in: Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, 7. Jg. N.F., 1955, S. 288

Da jede Unternehmung ihren Zahlungsverpflichtungen fristgerecht nachkommen muß, hat die Zahlungsmitteldeckung jederzeit dem Zahlungsmittelbedarf zu entsprechen.¹⁾ Dem gleichzusetzen ist jedoch die Möglichkeit, kurzfristig einen Kredit zur Abdeckung der Verbindlichkeiten aufnehmen zu können.

Ist die Zahlungsbereitschaft zum Zeitpunkt der Fälligkeit einer Verbindlichkeit nicht gegeben, so ist die Unternehmung durch Konkurs und Zwangsvollstreckung in ihrem Bestand gefährdet.

Im Gegensatz zu Lohmann²⁾, der dem Liquiditätsproblem den gleichen Rang einräumt wie dem Gewinnproblem, genießt unserer Meinung nach die Sicherstellung einer angemessenen Liquidität kurzfristig gegenüber allen anderen Überlegungen den Vorrang, denn die termingerechte Zahlungsbereitschaft ist unabdingbare Voraussetzung für den Bestand einer Unternehmung. So hält auch Deutsch³⁾ die tägliche Liquiditätsdisposition wegen der in ihr liegenden Risiken für die ernstere, weil unmittelbarste Sorge der für die Finanzpolitik verantwortlichen Führungskräfte.

Theoretisch ist unter dem Gesichtspunkt der Liquidität das finanzielle Gleichgewicht einer Unternehmung dann gegeben, wenn die Zahlungsmittel gerade ausreichen, die fälligen Verbindlichkeiten zu erfüllen. Dies wird als optimale⁴⁾ oder ideale⁵⁾ Liquidität bezeichnet. Ein

-
- 1) Einige Autoren bezeichnen diese Fähigkeit als relative Liquidität im Gegensatz zur absoluten Liquidität, die die jeweilige Nähe eines Wirtschaftsgutes zum Geldstadium ausdrückt. Vgl. Le Coutre, Walter: Praxis der Bilanzkritik, 2. Bd.: Kritik der Vermögenslage, Berlin-Wien 1926, S. 284; Schäfer, Erich: Die Unternehmung, a.a.O., S. 149
 - 2) Lohmann, Martin: Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, 3. Aufl., Tübingen 1959, S. 215
 - 3) Deutsch, Paul: Grundfragen der Finanzierung, a.a.O., S. 20
 - 4) Vgl. Gutenberg, Erich: Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, in: Die Wirtschaftswissenschaften, hrsg. von E. Gutenberg, 1. Lieferung, Reihe A, 1. Beitrag, Wiesbaden 1958, S. 115; Strobel, Arno: Die Liquidität, a.a.O., S. 53
 - 5) Vgl. Rieger, Wilhelm: Einführung in die Privatwirtschaftslehre, a.a.O., S. 264

Unternehmer kann aber niemals genau voraussagen, welchen Betrag an Zahlungsmitteln er zu einem bestimmten zukünftigen Zeitpunkt benötigen und zur Verfügung haben wird. Er ist deshalb immer gezwungen, eine gewisse Reserve an liquiden Mitteln zu halten.¹⁾ Da jedoch brachliegende und ungenutzte Mittel keine Gewinne abwerfen, verringert sich die Rentabilität des insgesamt bereitgestellten Kapitals. Der Unternehmer wird daher unter dem Aspekt der Rentabilität Liquiditätsreserven immer nur in der Höhe halten, die seiner Risikobereitschaft entspricht.²⁾

2. Der Aufbau einer optimalen Kapitalstruktur

Die Sicherung der Zahlungsbereitschaft bildet niemals das eigentliche Ziel der Finanzpolitik, sondern stellt nur die Voraussetzung für die Fortführung der Unternehmung dar. Hauptziel ist immer der Aufbau einer, wie sie in der Literatur genannt wird, "optimalen" Kapitalstruktur.³⁾

a) Der Begriff der optimalen Kapitalstruktur

Eine Unternehmung befindet sich langfristig im finanziellen Gleichgewicht oder besitzt eine optimale Kapitalstruktur, wenn Kapitalbedarf und Kapitaldeckung nach

-
- 1) Vgl. Axmann, Norbert J.: Flexible Investitions- und Finanzierungspolitik, Wiesbaden 1966, S. 19
 - 2) Orth spricht deshalb auch von einer "gewinnmaximalen" Zahlungsbereitschaft. (Orth, Ludwig: Die kurzfristige Finanzplanung industrieller Unternehmungen, in: Beiträge zur betriebswirtschaftlichen Forschung, hrsg. von E. Gutenberg, W. Hasenack, K. Hax und E. Schäfer, Bd. 13, Köln und Opladen 1961, S. 32)
 - 3) Vgl. Lipfert, Helmut: Theorie der optimalen Unternehmensfinanzierung, a.a.O., S. 58; Mellerowicz, Konrad: Betriebswirtschaftslehre der Industrie, 4. Aufl., 1. Bd., Freiburg 1958, S. 106; Osthoff und Gröble sprechen in diesem Zusammenhang von einer gesunden Finanzstruktur (Osthoff, Hans Werner; Gröble, Heinz: Eigenkapital - die strategische Reserve des Unternehmens, in: Blick durch die Wirtschaft vom 16.1.1967, S. 5)

Höhe und Zusammensetzung so aufeinander abgestimmt sind, daß die Zielvorstellung der Unternehmensleitung bestmöglich verwirklicht wird.¹⁾ Es kommt also in der Praxis nicht allein darauf an, den Kapitalbedarf der Unternehmung irgendwie zu decken, sondern dies hat in einer Weise zu geschehen, "die mit den obersten Zielen der Unternehmungsleitung in Einklang steht".²⁾

Der allgemeine Sprachgebrauch bezeichnet diesen Zustand des Gleichgewichts vielfach als Normalfinanzierung. Beckmann³⁾ kritisiert jedoch zu recht, daß in wirtschaftlichen Fragen das Attribut "normal" völlig fehl am Platze ist, da die Ausstattung einer Unternehmung mit Kapital immer den besonderen Bedürfnissen und Gegebenheiten gerade dieser Unternehmung entsprechen sollte und von einer "Normalfinanzierung" daher niemals gesprochen werden kann.

Dies gilt auch für den Ausdruck "optimal". Er stellt niemals eine rechnerisch genau festzulegende Größe dar, sondern ist höchstens ein relativer Wert, der von der Wertvorstellung, d. h. der Nutzenfunktion, der Gesamtunternehmung abhängt und nur hieran gemessen werden

1) Vgl. Bellinger, Bernhard: Langfristige Finanzierung, in: Die Wirtschaftswissenschaften, hrsg. von E. Gutenberg, 58. Lieferung, Reihe A, Beitrag Nr. 23, Wiesbaden 1964, S. 118; Oettle, Karl: Unternehmerische Finanzpolitik. Elemente einer Theorie der Finanzpolitik industrieller Unternehmungen, Stuttgart 1966, S. 80; Schmaltz definiert das finanzielle Gleichgewicht als den Ausgleich von Kapitalbedarf und Kapitaldeckung, ohne aber auf die einzelnen Kriterien des finanziellen Gleichgewichts einzugehen. (Vgl. Schmaltz, Kurt: Schaffung und Erhaltung des finanziellen Gleichgewichts der Unternehmung, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 17. Jg. N.F., 1965, S. 78)

2) Koch, Helmut: Finanzplanung, a.a.O., Sp. 1911

3) Beckmann, Liesel: Die betriebswirtschaftliche Finanzierung, a.a.O., S. 31

kann.¹⁾ Die beste Lösung unter den gegebenen Bedingungen und Informationsmöglichkeiten wird dann als "optimal" bezeichnet.²⁾ Die Zusammensetzung des Kapitals kann also immer nur für eine bestimmte Unternehmung "optimal" sein. Um dies zu betonen und die Interpretation des Begriffs "optimal" als eine absolute Größe zu vermeiden, wäre es unseres Erachtens besser, von einer die Zielfunktion und die Entscheidungskriterien der Unternehmensleitung zufriedenstellenden Kapitalstruktur zu sprechen.

Erschwerend für die Bestimmung des finanziellen Gleichgewichts einer Unternehmung kommt hinzu, daß aufgrund saisonaler, konjunktureller und struktureller Faktoren die Vermögensstruktur der Unternehmung ständigen Änderungen unterworfen ist, so daß das finanzielle Gleichgewicht immer von neuem erkämpft werden muß.³⁾ Auch die Zielfunktion und die Entscheidungskriterien der Unternehmensleitung können sich im Zeitablauf ändern.

b) Die Kriterien der optimalen Kapitalstruktur

Eine allgemeingültige Regel, wie sich das Kapital einer Unternehmung zusammensetzen soll, läßt sich also nicht aufstellen. Die Gestaltung der Kapitalstruktur ist vielmehr ein vielschichtiges Problem, das nur entsprechend dem jeweiligen Gewicht der relevanten Einflußfaktoren

1) Hax vertritt daher auch die Auffassung, daß die Frage, nach welchen Prinzipien betriebliche Entscheidungen getroffen werden, ein empirisches Problem sei, und daß diese Frage nur durch empirische Forschungen geklärt werden könne. (Hax, Herbert: Rentabilitätsmaximierung als unternehmerische Zielsetzung, in: Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, 15. Jg. N.F., 1963, S. 338). Ebenso Heinen, Edmund: Die Zielfunktion der Unternehmung, in: Zur Theorie der Unternehmung, Festschrift zum 65. Geburtstag von E. Gutenberg, hrsg. von H. Koch, Wiesbaden 1962, S. 20; Bidlingmaier, Johannes: Unternehmerziele und Unternehmerstrategien, Wiesbaden 1964, S. 143 f.

2) Beranek, William: Analysis for Financial Decisions, Homewood/Ill. 1963, S. 3

3) Vgl. Schmaltz, Kurt: Schaffung und Erhaltung des finanziellen Gleichgewichts der Unternehmung, a.a.O., S. 78

gelöst werden kann.

Als Kriterien für die Beurteilung der Kapitalstruktur können verschiedene Merkmale herangezogen werden. Grochla¹⁾ gliedert das Gesamtproblem des finanziellen Gleichgewichts in ein Mengen-, Zeit- und Preisproblem. Er sieht das finanzwirtschaftliche Optimum dann als erreicht an, "wenn das für die Aufrechterhaltung des betrieblichen Transformations- und Umsatzprozesses benötigte Kapital in wirtschaftlicher Weise, das heißt in der richtigen Menge und Fristigkeit, im richtigen Zeitpunkt und zum geringsten Preis zur Verfügung gestellt wird". Bei der Bestimmung des finanziellen Gleichgewichts lassen sich demnach quantitative und qualitative Kriterien unterscheiden. Den qualitativen Kriterien der Kosten und der Fristigkeit sind jedoch noch die Risikobereitschaft und die Mitbestimmungsansprüche der Kapitalgeber als weitere qualitative Bestimmungsgründe hinzuzufügen.²⁾

Unter dem Gesichtspunkt der quantitativen Entsprechung von Kapitalbedarf und Kapitaldeckung ist das finanzielle Gleichgewicht dann gegeben, wenn genügend finanzielle Mittel für die geplanten oder sich aus dem Leistungsprozeß ergebenden Ausgaben zum Zeitpunkt der Fälligkeit vorhanden sind. Generelle Aussagen über die Größe des Kapitalbedarfs einer Unternehmung lassen sich jedoch nicht machen, denn dieser hängt vor allem von so individuellen Faktoren wie Branchenzugehörigkeit, Unternehmensgröße etc. ab.

Werden bei der Beurteilung der Kapitalstruktur einer Unternehmung auch die qualitativen Kriterien berücksichtigt, so bereitet es erst recht erhebliche Schwierigkeiten, das finanzielle Gleichgewicht zu bestimmen, da es

-
- 1) Grochla, Erich: Finanzierung, in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaft, Bd. 3, Stuttgart-Tübingen-Göttingen 1961, S. 612
 - 2) Ähnlich Sievers, Franz J.: Die Problematik der optimalen Kapitalstruktur der Unternehmung. Eine Untersuchung anhand der nordamerikanischen Literatur, Diss. Köln 1964, S. 26 ff.

sich hier teilweise um subjektive Größen handelt, für die es operationale und allgemeingültige Maßstäbe nicht gibt. Bisher bildeten neben dem Gesichtspunkt der Fristigkeit überwiegend Rentabilitätsüberlegungen den Maßstab für die Beurteilung der Kapitalstruktur einer Unternehmung. Zwar ist das Rentabilitätsstreben immer eine der entscheidenden Komponenten, denn ein entsprechender Gewinn ermöglicht in der Regel auch die Verwirklichung der sonstigen Ziele der Unternehmung, jedoch reichen die Prinzipien der Gewinnmaximierung und der Entsprechung der Fristigkeiten zur Erklärung der unternehmerischen Entscheidungen über die Gestaltung der Kapitalstruktur nicht aus.¹⁾ Die Kriterien der Risikobereitschaft und der Mitbestimmungsrechte müssen ebenfalls berücksichtigt werden. Da sie aber in ihrem Gewicht vor allem von den subjektiven Vorstellungen der Unternehmensleitung oder denen der Kapitalgeber abhängen, entziehen sie sich in der Praxis weitgehend einer Quantifizierung, die bei den Kriterien der Kosten und der Fristigkeit des Kapitals wenigstens in etwa möglich ist.²⁾

In der Praxis ist vielfach versucht worden, sich mit der Entwicklung von sogenannten Finanzierungsgrundsätzen oder -regeln gewisse Maßstäbe zu schaffen. Da sie aber in ihrer Aussage viel zu allgemein sind, sind sie für die Beurteilung der Kapitalstruktur einer Unternehmung nur von geringem Wert.³⁾

1) Vgl. White, Michael: Multiple Goals in the Theory of the Firm, in: Linear Programming and the Theory of the Firm, hrsg. von K.D. Boulding und W.A. Spivey, 2 nd. print, New York 1961, S. 198

2) Vgl. Hastings, Paul G.: The Management of Business Finance, a.a.O., S. 338

3) Vgl. Lohmann, Martin: Zur Problematik der Goldenen Bilanzregel, in: Die Wirtschaftsprüfung, 12. Jg., 1959, Nr. 6, S. 141 ff.; Wysocki, Klaus von: Was sind Finanzierungsregeln wert? in: Blick durch die Wirtschaft vom 16.2.1967, S. 5; Härle, Dietrich: Finanzierungsregeln und ihre Problematik, Wiesbaden 1961, S. 149

Allgemeingültige Regeln für den Aufbau der Kapitalstruktur einer Unternehmung gibt es also nicht. Unter Berücksichtigung der qualitativen Kriterien kann deshalb nur ganz allgemein gesagt werden, daß das finanzielle Gleichgewicht einer Unternehmung dann erreicht ist, wenn das bereitgestellte Kapital dem Bedarf der Menge und Fristigkeit nach entspricht, seine Ansprüche auf Mitbestimmung den Vorstellungen der Unternehmensleitung oder denen der bisherigen Kapitalgeber nicht zuwiderlaufen und es auch bereit ist, die mit seiner Verwendung verbundenen Risiken einzugehen; außerdem sollten seine Kosten im Vergleich zu den damit erwirtschafteten Erträgen möglichst gering sein.

C. Die Bestimmungsgründe der Finanzpolitik der internationalen Unternehmung

Die Leitung der internationalen Unternehmung hat die Aufgabe, die Zielfunktion der Gesamtunternehmung mit Hilfe der dezentralisierten und in verschiedenen Umwelten operierenden Teileinheiten zu verwirklichen. Sie darf dabei die Expansion ins Ausland aber niemals nur als Fortsetzung und Ausdehnung der bisherigen, sich auf den nationalen Raum erstreckenden Tätigkeit ansehen. Dies gilt insbesondere für die Finanzpolitik. Die bisherige Finanzstrategie kann immer nur Ausgangspunkt für eine Politik sein, die auf einen größeren, internationalen Rahmen zugeschnitten ist.¹⁾ Die allgemeinen Grundsätze der Unternehmensführung sind zwar überall gleich, aber die Führungsprobleme werden doch ungleich schwieriger und vielfältiger, sobald der Unternehmer die Grenzen seines Heimatlandes überschreitet und er

1) Vgl. Witham, B.H.Jr.: Some Basic Questions, in: Financing International Operations. A Guide to Sources and Methods, hrsg. von W.D. Falcon, New York 1965, S. 11 ff.

damit die ihm gewohnte und vertraute Umwelt verläßt.¹⁾
Jede unternehmerische Entscheidung ergibt sich auch bei der internationalen Unternehmung aus den internen und externen Einflußgrößen.

I. Die internen Einflußgrößen

Bei der internationalen Unternehmung sind wie bei einem nationalen Konzern sowohl die Zielvorstellungen und Entscheidungskriterien der Unternehmensleitung als auch die Struktur und der Prozeß der Unternehmung die wesentlichsten internen Bestimmungsgründe für die Finanzpolitik.

a) Die finanzpolitischen Ziele

Die Aufgaben der finanziellen Führung sind bei der internationalen die gleichen wie bei einer nationalen Unternehmung. Grundsätzlich muß auch hier die Finanzpolitik dazu beitragen, die Ziele der Gesamtunternehmung zu verwirklichen. Dazu ist erforderlich, daß der Kapitalbedarf in adäquater Weise gedeckt und über die finanziellen Mittel so disponiert wird, daß sich langfristig eine möglichst hohe Rentabilität des eingesetzten Kapitals ergibt.

Diese Zielsetzung gilt, da die internationale Unternehmung in der Regel als Konzern organisiert ist und demnach aus mehreren, rechtlich selbständigen Gliedern besteht, nicht nur für die Unternehmung als Ganzes,

1) Vgl. Fayerweather, John: Management of International Operations, a.a.O., S. 1. Trotz aller Schwierigkeiten wird aber in der Literatur verschiedentlich schon versucht, mathematische Modelle zur Lösung von Teilproblemen der internationalen Unternehmung zu entwickeln. (Vgl. Rutenberg, David: Operations Research Approaches to Planning in Multi-National Companies. Working Paper No. 200 of the Center for Research in Management Science, University of California, Berkeley, December 1966)

sondern auch für jede der Teileinheiten. Die Finanzleitung des international tätigen Konzerns hat also im einzelnen die Aufgabe, auf kurze Sicht die Liquidität aller Konzerneinheiten sicherzustellen und langfristig jeder einzelnen eine für die Gesamtunternehmung günstige und auf die internationale Tätigkeit zugeschnittene Kapitalstruktur zu geben, denn langfristig soll ja immer der Nutzen der Gesamtunternehmung gesteigert werden, selbst wenn sich für die einzelne ausländische Niederlassung daraus Nachteile ergeben.¹⁾ Der Kapitalaufbau der Gliedeinheiten ist somit immer durch die Konzernzugehörigkeit geprägt und kann deshalb mehr oder weniger stark von der einer alleinstehenden Unternehmung abweichen.²⁾ Außerdem sind dabei die besonderen Bedingungen der jeweiligen Umwelt zu berücksichtigen, durch die alle Maßnahmen der internationalen Unternehmung ihren typischen Akzent gewinnen.³⁾

Die Bereitschaft der Leitung der internationalen Unternehmung, bei der Verwirklichung dieser Ziele mehr oder weniger große Risiken einzugehen, ist naturgemäß unterschiedlich. Da die internationale Unternehmung aber in der Regel eine Publikumsgesellschaft ist, die Führungskräfte also nicht zugleich Eigentümer sind, werden sie im allgemeinen nur solche Entscheidungen treffen, bei denen alle größeren Risiken vermieden werden.⁴⁾ Dies resultiert aus der Tatsache, daß in einer größeren Organisation Erfolge als selbstverständlich angenommen werden, während man Fehlschläge immer dem Entscheidenden anlastet.⁵⁾

1) Vgl. o. V.: Multinational Companies, a.a.O., S. 80

2) Vgl. Everling, Wolfgang: Der Verbundeffekt und seine Erfassung, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 15. Jg., 1963, S. 207 und 211 ff.

3) Im einzelnen wird auf die Kapitalstruktur der internationalen Unternehmung noch bei der Untersuchung ihres Kapitalbedarfs näher eingegangen werden.

4) Vgl. dazu auch Aharoni, Yair: The Foreign Investment Decision Process, Boston 1966, S. 142 ff.

5) Joel Dean spricht deshalb auch von einem "asymmetrischen" Risiko des Entscheidenden. (Dean, Joel: Capital Budgeting. Top Management Policy on Plant, Equipment, and Product Development, 5 th print, New York 1960, S. 29 ff.)

b) Die statutarische und operationale Organisation

Jede Unternehmung weist zwei deutlich unterscheidbare, trotzdem aber miteinander verflochtene Strukturkomponenten auf: Die statutarische und die operationale Organisation. Die statutarische, juristische oder, wie sie auch genannt wird, satzungsmäßige Organisation bezieht sich auf die formale Gestaltung des Unternehmensaufbaus. Sie ist weitgehend auf die gesetzlichen Erfordernisse abgestellt und wird vor allem unter steuerlichen Aspekten gestaltet. Die operationale oder funktionelle Organisation legt hingegen die innerbetrieblichen Informations- und Kommunikationswege fest.

Rechtlich ist die internationale Unternehmung, wie schon gesagt wurde, im allgemeinen als Konzern¹⁾ organisiert, da es aus bestimmten Gründen zweckmäßig sein kann, die ausländischen Niederlassungen als rechtlich selbständige Einheiten zu führen.²⁾ Wir können somit auch von einem "internationalen Konzern" sprechen.³⁾

Die internationale Unternehmung gliedert sich in der Regel also in Mutter- und Tochtergesellschaften, die teilweise auch als Ober- bzw. Untergesellschaften bezeichnet werden. Um aber nicht an die Voraussetzung der rechtlichen Selbständigkeit gebunden zu sein, werden

-
- 1) Der Konzern wird hier als eine Unternehmung sui generis aufgefaßt, die dadurch charakterisiert ist, daß sie sich in eine Reihe rechtlich selbständiger Einheiten gliedert, die wirtschaftlich und organisatorisch eng verflochten sind und der einheitlichen Willensbildung der Konzernspitze unterliegen. Krämer spricht deshalb auch von einer verbundwirtschaftlichen, polykorporativen Unternehmensgestalt. (Vgl. Krämer, Hans: Die Finanzpolitik westdeutscher Konzerne der Elektroindustrie, der chemischen Industrie und des Kohle-Eisen-Stahlbereichs von 1950-1959, Berlin-München 1961, S. 27). Zum Konzernbegriff siehe auch: Pausenberger, Ehrenfried: Der Konzernaufbau. Versuch einer Morphologie des Konzerns, Diss. München 1957
 - 2) Vgl. Blough, Roy: International Business: Environment and Adaptation, a.a.O., S. 306 ff.
 - 3) Dieser Begriff wird auch im Schrifttum schon häufiger verwandt. Vgl. z. B.: Rudolf, F.M.: Internationale Konzerne, a.a.O., S. 1; Huppert, Walter: Internationale Industriekonzerne, a.a.O., S. 27

wir im allgemeinen die Bezeichnungen "Spitzeneinheit" oder "Stammeinheit" und "Grundeinheit" oder "Teileinheit" verwenden.

In der Praxis sind vielfach auch sogenannte mehrstufige Konzerne anzutreffen, d. h. die einzelne Tochtergesellschaft ist selbst wieder Obergesellschaft für eine oder mehrere Untergesellschaften. Eine solche Gliederung ist gerade bei der internationalen Unternehmung relativ häufig, da es oftmals aus den verschiedensten Gründen sinnvoll ist, zwischen die Grundeinheiten und die Spitzeneinheit eine sogenannte Basis- oder Zwischengesellschaft einzuschalten.

Die statutarische Gliederung einer Unternehmung ist scharf von ihrer operationalen Organisation zu trennen. Ein Konzern bildet ja niemals nur eine Anhäufung verschiedener von einander abhängiger Unternehmungen, sondern alle seine Glieder sind bewußt auf ein gemeinsames Ziel ausgerichtet und gestaltet. Die rechtliche Selbständigkeit der einzelnen Grundeinheit ist dabei im Innenverhältnis ohne wesentliche Bedeutung.¹⁾ Entscheidend ist allein die Unterordnung unter die gemeinsame Leitung.

Ursprünglich wurden die Auslandsmärkte von den Unternehmungen nur als Export- oder Importländer angesehen und von der Auslandsabteilung bearbeitet. Auch eigene Niederlassungen und Tochtergesellschaften im Ausland dienten nur der Absatzförderung und sonstigen Unterstützung der Spitzeneinheit. Die wahrhaft internationale Unternehmung sieht hingegen alle Operationsgebiete als gleichwertig an und investiert dort, wo ihr dies am günstigsten erscheint.²⁾ Organisatorisch sind deshalb

1) Vgl. Everling, Wolfgang: Interne Konzernbeziehungen. Eine Untersuchung der Besonderheiten in den internen Beziehungsverhältnissen von Konzernen, Diss. Berlin 1957, S. 10

2) Vgl. Gross, Herbert: Der Weltfirma gehört die Zukunft, a.a.O., S. 25

auch die ausländischen Niederlassungen nicht mehr einer Auslandsabteilung untergeordnet, sondern bilden einen voll integrierten Bestandteil der Gesamtunternehmung.¹⁾

Durch die Dezentralisation über die Grenzen eines Landes hinaus werden bei der internationalen Unternehmung Steuerung und Koordination der Maßnahmen aller Grundeinheiten wesentlich erschwert. Deshalb wird ihnen auch in den meisten Fällen eine vergleichsweise größere Entscheidungsfreiheit eingeräumt als denen eines nationalen Konzerns, denn trotz aller technischen Fortschritte in der Nachrichtentechnik ist es für die Konzernspitze in der Regel kaum möglich, sich ausreichend schnell und sicher über die relevanten Daten in einem anderen Land zu informieren. Vor allem bei der Erfassung der nicht quantifizierbaren Einflußgrößen ist dies wegen der Distanz außerordentlich schwierig.²⁾ Die Entscheidungen können daher auch immer nur in beschränktem Maße zentral getroffen werden. Vor allem die taktischen Entscheidungen werden deshalb normalerweise dem örtlichen Management übertragen, wohingegen die Formulierung der Grundsätze der Geschäftspolitik und die strategischen Entscheidungen regelmäßig bei der Spitzeneinheit verbleiben.³⁾

-
- 1) Vgl. Kolde, Endel J.: Business Enterprise in a Global Context, a.a.O., S. 37 ff. Eingehend wird die statistische und operationale Struktur behandelt von: Stanley, Alexander O.: Organizing for International Operations, New York 1960, S. 31 ff. und Tomb, John O.; Shackelford, Donald B.: The Future Structure of International Companies, in: International Enterprise. A New Dimension of American Business, hrsg. von der McKinsey & Company, Inc., New York 1963, S. 35 ff.; Clee, Gilbert H.; Sachtjen, Wilbur M.: Organizing a Worldwide Business, in: Harvard Business Review, Vol. 42, No. 6, 1964, S. 55 ff.
 - 2) Unter "Distanz" wird dabei nicht nur der räumliche Abstand, sondern auch die Tatsache verstanden, daß der ins Ausland expandierende Unternehmer den dortigen Geschäftsgebräuchen in der Regel fremd gegenübersteht.
 - 3) Vgl. Gilbert, John J.: The Role of Finance in the Overseas Corporation, in: The Financial Managers Job, hrsg. von E. Marting und R.E. Finley, New York 1964, S. 395. Die gleiche Verhaltensweise konnte auch Hellmann bei der Untersuchung amerikanischer Direktinvestitionen in Europa feststellen. (Hellmann, Rainer: Amerika auf dem Europamarkt, a.a.O., S. 89 f.); ebenso McDonald, John G.: Die neue Konzeption vom Aufbau einer Weltfirma, a.a.O., S. 36

In den meisten Fällen ist das Finanzwesen bei der internationalen Unternehmung jedoch stärker zentralisiert als die übrigen Funktionsbereiche, denn einmal bildet es die Grundlage der konzernmäßigen Verflechtung, zum anderen ist es das wirksamste Führungsinstrument der Konzernleitung.¹⁾ Das lokale Management ist zudem nur selten in der Lage, alle Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung zu übersehen und gegeneinander abzuwägen; außerdem hat es in der Regel nicht die Fähigkeit, in mehreren Währungen zu disponieren. Wie das Finanzwesen so werden im allgemeinen auch die Investitionsplanung und die Forschung und Entwicklung zentral durchgeführt. Hingegen entziehen sich Beschaffung, Produktion und Vertrieb der einzelnen Grundeinheiten meist mehr oder weniger stark einer zentralen Lenkung, da sie an die zum Teil sehr unterschiedlichen Umweltverhältnisse angepaßt werden müssen.²⁾

Für die einzelnen, von der Leitung der internationalen Unternehmung im Rahmen der Finanzpolitik zu treffenden Maßnahmen ist vielfach nicht so sehr die operationale wie die statutarische Organisation von Bedeutung, denn gerade in diesem Bereich ist die Wirksamkeit der externen Einflußgrößen nicht selten von der rechtlichen Gestaltung des einzelnen Vorgangs abhängig.³⁾ So ist es beispielsweise für die Höhe der steuerlichen Belastung von Bedeutung, ob den Grundeinheiten das Kapital intern in Form eines Darlehens oder einer Einlage zur Verfügung gestellt wird. Wir werden deshalb nicht nur auf die wirtschaftliche, sondern auch auf die rechtliche Gestaltung der einzelnen Maßnahmen eingehen müssen.

-
- 1) Vgl. Huppert, Walter: Internationale Industriekonzerne, a.a.O., S. 28; ebenso Robinson, Richard D.: International Management, a.a.O., S. 104
 - 2) Vgl. Sieber, Eugen H.: Die internationale Unternehmung, a.a.O., S. 64; ebenso Huppert, Walter: Internationale Industriekonzerne, a.a.O., S. 29
 - 3) Vgl. Brudno, Walter W.: Overseas Operations: A Legal Check List for Management, in: Management Review, Vol. 51, No. 3, March 1962, S. 54 ff.

II. Die externen Einflußgrößen

Während meist oberflächlich gesehen zwischen den Staaten in den gleichen geographischen Regionen eine große Ähnlichkeit gegeben ist, weichen die politischen, sozialen und wirtschaftlichen Gegebenheiten der Gastländer in den Einzelheiten doch vielfach erheblich voneinander ab. Dies ist insbesondere zwischen den sogenannten Industriestaaten und den Entwicklungsländern der Fall.

Der Unternehmer ist bei der Expansion ins Ausland nun jeweils gezwungen, sich diesen, gegenüber dem Stammland veränderten Umweltbedingungen anzupassen. Im Einzelfall kann das außerordentliche Schwierigkeiten bereiten, denn während er sich auf seinem Heimatmarkt mit Leichtigkeit und Vertrauen bewegt, da ihm hier die grundsätzlichen Verhaltensweisen aller Marktteilnehmer, die Absatzwege und Handelsbräuche, die Gewohnheiten der Verbraucher und das Verhalten seiner Konkurrenten, nicht zuletzt auch das der Behörden in etwa bekannt sind, können sich diese Bedingungen im Ausland völlig anders darstellen. Vor allem die Beachtung einer Vielzahl von bisher unbekannten, rechtlichen Regelungen und Vorschriften erschwert häufig seine Tätigkeit. Dies gilt nicht nur hinsichtlich der Bestimmungen in den Gastländern, sondern auch im Land der Stammeinheit müssen jetzt die gesetzlichen Vorschriften über eine Tätigkeit im Ausland beachtet werden.

Die Bedeutung der einzelnen Umwelteinflüsse ist nicht nur von Branche zu Branche verschieden, sondern differiert auch zwischen den einzelnen Unternehmungen.¹⁾ Deshalb muß sich der Unternehmer stets über die für ihn in den einzelnen Ländern jeweils relevanten Daten genauestens informieren.²⁾ Aufgrund der Distanz ist dazu

1) Vgl. Hodgson, Raphael; Uyterhoeven, Hugo E.R.: Analyzing Foreign Opportunities, in: Harvard Business Review, Vol. 40, No. 2, March-April 1962, S. 70

2) Vgl. Aharoni, Yair: The Foreign Investment Decision Process, a.a.O., S. 76 ff.

unter Umständen ein beträchtlicher Kosten- und Zeitaufwand erforderlich. Trotz aller Bemühungen werden aber die Informationen niemals die Genauigkeit erreichen wie in der heimischen Umgebung. Die Informationsschwierigkeiten und die damit verbundenen Kosten haben in der Praxis dazu geführt, daß die meisten Unternehmer, wie Aharoni¹⁾ feststellen konnte, die Entscheidung über eine Auslandsinvestition treffen, ohne vorher alle Alternativen eingehend geprüft zu haben.

Die finanziellen Entscheidungen der Unternehmensleitung werden vor allem von den politischen und wirtschaftlichen Faktoren der neuen Umwelt beeinflusst. Jedoch darf auch die Bedeutung der sozialen, kulturellen und physikalischen Bedingungen - vor allem für den leistungswirtschaftlichen und den marktwirtschaftlichen Bereich und damit indirekt auch für die Finanzpolitik - nicht übersehen werden.

1. Die politische Umwelt

Unter der politischen Umwelt einer Unternehmung sind sowohl die Gesetze und politischen Anschauungen eines bestimmten Landes als auch die von der betreffenden Regierung geschaffenen Einrichtungen und ihre Maßnahmen zu verstehen.²⁾ Da sich diese Bedingungen von Land zu Land anders darstellen, ist die internationale Unternehmung im allgemeinen gezwungen, sich den verschiedensten gesetzlichen Regelungen und Vorschriften

1) Vgl. Aharoni, Yair: The Foreign Investment Decision Process, a.a.O., S. 78 ff.

2) Vgl. Junckerstorff, Kurt: Die Umwelt der Unternehmung, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 26. Jg., 1956, S. 220

anzupassen.¹⁾ Bereitet schon diese Anpassung an verschiedene Rechtssphären erhebliche Schwierigkeiten, so ergeben sich aber für die internationale Unternehmung vor allem dadurch erhebliche Probleme, daß sich aufgrund von politischen Ereignissen die gesetzlichen Bestimmungen der einzelnen Länder abrupt ändern können.

In den sogenannten Industrienationen sind heute die politischen Verhältnisse relativ stabil; in den Entwicklungsländern muß jedoch auch in der Gegenwart noch ständig mit einer plötzlichen Wandlung der politischen Situation und einer unter Umständen damit verbundenen, völligen Veränderung aller Rechtsgrundlagen gerechnet werden. Diese Gefahr ist umso größer, je mehr sich der betreffende Staat noch im Stadium der Unterentwicklung befindet und seine Regierung sich schweren wirtschaftlichen, politischen und sozialen Schwierigkeiten gegenübergestellt sieht.

Der ausländische Unternehmer hat im Falle einer für ihn ungünstigen politischen Entwicklung in den Gastländern vor allem eine direkte oder indirekte Enteignung zu fürchten.²⁾ So haben beispielsweise die Regierungen mancher Entwicklungsländer bis in die jüngste Zeit Privatunternehmer enteignet und/oder sie gezwungen, einen Teil ihrer Gesellschaftsanteile an den Staat oder Inländer zu verkaufen.³⁾ Eine Enteignung kann unter Umständen aber auch indirekt erfolgen, indem die Regierung die Konkurrenz unterstützt oder Drohungen ausstößt,

1) Vgl. Martyn, Howe: International Business, a.a.O., S. 63 ff.; um die durch eine unterschiedliche Gesetzgebung entstehenden Schwierigkeiten zu verringern, wird heute von vielen Seiten, zumindest für die EWG, ein gemeinsames Gesellschaftsrecht gefordert. (Vgl. Gross, Herbert: Weltfirmen im rechtlichen Vakuum, in: Handelsblatt vom 10./11.12.1965, Nr. 238, S. 4; Skaupy, Walther: Europäisches Gesellschaftsrecht, in: Die Aktiengesellschaft, 11. Jg., 1966, S. 13 ff.)

2) Vgl. Giesecke, Helmut: Industrieinvestitionen in Entwicklungsländern, a.a.O., S. 42 ff.

3) Vgl. Hahn, Oswald: Probleme der Kapitalerhaltung in Entwicklungsländern, in: Wirtschaftlichkeit - Wettbewerb - Werterhaltung, hrsg. von der Deutschen Gesellschaft für Betriebswirtschaft, Berlin 1966, S. 214 ff.

die ohne weiteres durchgesetzt werden könnten, so daß sie in ihren Wirkungen einem tatsächlichen staatlichen Eingriff gleichzusetzen sind. Auf dem Rechtswege kann sich der Unternehmer dagegen nur selten schützen, denn in der Regel ist vor den Richtern seine Stellung als Ausländer nicht allzu stark.¹⁾

Für den Unternehmer hat also aufgrund der politischen Unsicherheit jede Tätigkeit in diesen Ländern beträchtliche, zusätzliche Risiken, denen er sich in seinem Heimatland im allgemeinen nicht ausgesetzt sieht. Die Größe dieser Risiken schließt auch heute noch in einer ganzen Reihe von Entwicklungsländern jegliche privaten Direktinvestitionen aus.

Aber auch in wirtschaftlich hoch entwickelten Ländern können von den Regierungen Maßnahmen ergriffen werden, die sich für Gesellschaften in ausländischem Besitz nachteilig auswirken. Hierher sind vor allem die Restriktionen hinsichtlich der Freizügigkeit des Kapitalverkehrs, das Verbot der Kreditvergabe an Gesellschaften in der Hand von Ausländern oder eine Gesetzgebung, die speziell auf das Produktionsprogramm einer ausländischen Unternehmung zugeschnitten ist, zu rechnen.²⁾ Teilweise werden die Unternehmungen auch gezwungen, einen bestimmten Prozentsatz einheimischer Führungskräfte zu beschäftigen.

2. Die wirtschaftliche Umwelt

Jede Entscheidung der internationalen Unternehmung wird insbesondere durch die speziellen wirtschaftlichen Verhältnisse in den Gastländern beeinflusst. Für die Finanzleitung sind dabei vor allem die Faktoren bedeutsam, die

1) Vgl. Lilienthal, David: The multinational Corporation, a.a.O., S. 128

2) So wurden z. B. englischen Tochtergesellschaften ausländischer Konzerne 1965 alle Kredite zur Finanzierung von Importlieferungen gekündigt. (Vgl. o. V.: Bank von England verschärft Kreditdirektiven, in: FAZ vom 4.10.1965, Nr. 230, S. 13)

unmittelbar auf das Finanzwesen einwirken.

Fast alle Länder verfügen heute noch oder wieder über eine eigene Geldverfassung. Die internationale Unternehmung ist also in der Regel nicht nur in mehreren Volkswirtschaften, sondern auch in mehreren Währungsgebieten tätig. Dadurch werden die Änderung der Wechselkurse, die Devisenbewirtschaftung oder die inflationären Tendenzen in einem bestimmten Gastland zu wesentlichen Einflußgrößen ihrer Finanzpolitik. Eine Änderung der Wechselkurse kann für die Spitzeneinheit eine erhebliche Abwertung der Auslandsinvestition bedeuten, wenn es nicht gelingt, dort entsprechend höhere Gewinne zu erwirtschaften, durch eine Beschränkung und Kontrolle des Devisenhandels wird unter Umständen der gesamte Kapitalverkehr zwischen den einzelnen Einheiten zum Erliegen gebracht und eine im Gastland schnell fortschreitende Inflation kann zu einem erheblichen Substanzverlust führen.

Eine weitere bedeutsame Einflußgröße für die Finanzpolitik der internationalen Unternehmung sind die Kapitalmärkte der Gastländer. Diese unterscheiden sich sowohl hinsichtlich des quantitativen Kapitalangebots als auch der Konditionen, zu denen Kapital beschafft werden kann. Weiterhin ist von Bedeutung, daß die Steuersysteme der einzelnen Länder oftmals große Unterschiede aufweisen, deren Ausnutzung der Gesamtunternehmung eine beträchtliche Minderung ihrer Steuerbelastung bringen kann.

Die Finanzpolitik der internationalen Unternehmung wird also von einer ganzen Reihe zusätzlicher Faktoren beeinflusst, die für eine in einem Land tätige Unternehmung nur teilweise relevant sind. Aus ihnen ergeben sich teils Schwierigkeiten und Hemmnisse, teils aber auch Möglichkeiten und Begünstigungen. In welcher Weise die Finanzpolitik der internationalen Unternehmung von ihnen beeinflusst wird, soll im folgenden dargestellt werden.

Teil II: Der Kapitalbedarf der internationalen Unternehmung

Ausgangspunkt aller finanzpolitischen Überlegungen ist in der Regel der Kapitalbedarf, denn nur von ihm aus können die Anforderungen ermittelt werden, die an das zu seiner Befriedigung zu beschaffende Kapital gestellt werden müssen.¹⁾²⁾ Im folgenden wird deshalb auch zuerst der Kapitalbedarf der internationalen Unternehmung näher untersucht, bevor dann im dritten Teil der Arbeit auf die Möglichkeiten seiner Deckung eingegangen wird.

Der Kapitalbedarf wird durch die gleichen quantitativen und qualitativen Merkmale charakterisiert, die auch zur Bestimmung des finanziellen Gleichgewichts herangezogen werden. Zur Bestimmung des Kapitalbedarfs der internationalen Unternehmung ist es deshalb notwendig, diese Merkmale daraufhin zu untersuchen, ob sie sich durch die Internationalisierung der unternehmerischen Tätigkeit in ihrer Größe oder ihrem Gewicht verändern.

-
- 1) Vgl. Töndury-Gsell: Finanzierungen, 1. Halbband, a.a.O., S. 36; in gleicher Weise wird die Finanzpolitik aufgegliedert von: Schmaltz, Kurt: Schaffung und Erhaltung des finanziellen Gleichgewichts der Unternehmung, a.a.O., S. 78; Hax, Karl: Finanzwirtschaft. Die langfristigen Finanzdispositionen, a.a.O., S. 455 ff.; Dean, Joel: Capital Budgeting, a.a.O., S. 14 ff.; Beckmann, Liesel: Die betriebswirtschaftliche Finanzierung, a.a.O., S. 16
 - 2) Im allgemeinen stellt für die Expansion einer Unternehmung das Kapital den Engpaß dar; jedoch kann die Unternehmung auch einmal über finanzielle Mittel verfügen, die sie für ihren Wirtschaftsprozess nicht benötigt und für die sie dann nach einer Anlage sucht.

A. Der quantitative Kapitalbedarf

Der quantitative Kapitalbedarf einer Unternehmung ist die Menge der finanziellen Mittel, die für die von der Unternehmensleitung geplanten Ausgaben benötigt werden. Diese Gelder müssen aber nicht nur zum Zeitpunkt der Ausgabe, sondern so lange zur Verfügung stehen, bis sie zurückgezahlt, prolongiert oder substituiert werden.

I. Die Bestimmungsgründe des Kapitalbedarfs

Der Kapitalbedarf einer Unternehmung wird grundsätzlich durch die Art und den Umfang ihres Leistungsprozesses bestimmt.¹⁾ Seine Höhe hängt ab von der Summe der Sach- und Geldkapitalien, die zur Finanzierung des Anlage- und Umlaufvermögens notwendig sind.²⁾

Der Kapitalbedarf eines Konzerns ergibt sich aus dem Bedarf seiner einzelnen Glieder; er umschließt die Kapitalmengen, die der Leistungsprozeß an den einzelnen Standorten erfordert.³⁾ Der Kapitalbedarf der einzelnen Einheiten resultiert wiederum aus den von ihnen geplanten Investitionen.

-
- 1) Vgl. Kolbe, Kurt: Der Finanzbedarf. Planung - Steuerung - Überwachung, 2. Aufl., Düsseldorf 1959, S. 23; ebenso Walker, Ernest W.; Baughn, William, H.: Financial Planning and Policy, New York 1961, S. 96 ff.
 - 2) Vgl. Beckmann, Liesel: Kapitalbedarfsermittlung, in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, 3. Aufl., hrsg. von H. Seischab und K. Schwantag, Bd. II, Stuttgart 1958, Sp. 2966
 - 3) Vgl. Rüschenpöhler, Hans: Der Standort industrieller Unternehmungen als betriebswirtschaftliches Problem. Versuch einer betriebswirtschaftlichen Standortlehre, Berlin 1958, S. 172

II. Die Bestimmungsgründe des Kapitalbedarfs der internationalen Unternehmung

Der Kapitalbedarf der internationalen Unternehmung ergibt sich wie bei einem nationalen Konzern aus dem Bedarf der Spitzen- und Grundeinheiten. Dieser wiederum hängt ab von der Höhe der von ihnen geplanten Ausgaben für das Anlage- und Umlaufvermögen und den sonstigen betriebsnotwendigen Aufwendungen. Zur Bestimmung des quantitativen Kapitalbedarfs der internationalen Unternehmung ist somit zu untersuchen, ob ihr Vermögensaufbau oder ihr Wirtschaftsprozess Besonderheiten aufweisen, die die Höhe der benötigten Mittel wesentlich beeinflussen.

1. Die Kapitalintensität der international tätigen Industriezweige

Die meisten der internationalen Unternehmungen gehören ganz bestimmten Branchen an. Dies sind insbesondere die Industriezweige der Roh- und Grundstoffgewinnung (Erdöl, Papier usw.), der Grundstoffherzeugung (Petrochemie, Kunstfaserherzeugung usw.), der Investitionsgüterindustrie (Büromaschinen, Nachrichtentechnik, Baumaschinen usw.), der Zulieferungsindustrie (Kugellager, Reifen usw.) und der Konsumgüterindustrie mit Markenartikelcharakter (Genußmittel, Waschmittel usw.).¹⁾ Die Konzentration der internationalen Unternehmungen auf diese Wirtschaftsbereiche hat ihre Ursache in erster Linie darin, daß es sich dabei um besonders dynamische und expansive oder aber um strukturell bisher in den Gastländern zurückgebliebene Wirtschaftssektoren handelt und die Unternehmungen sich deshalb hier langfristig besondere Ertragschancen ausrechnen.

1) Vgl. Huppert, Walter: Internationale Industriekonzerne, a.a.O., S. 32; ähnlich auch Hellmann, Rainer: Amerika auf dem Europamarkt, a.a.O., S. 59 ff.

Jedes Produktionsprogramm in diesen Branchen setzt in der Regel umfangreiche Betriebsanlagen und Massenfertigung voraus und erfordert daher regelmäßig einen erheblichen Kapitaleinsatz. Der Kapitalbedarf der internationalen Unternehmung ist also schon aufgrund ihres Unternehmensgegenstandes meist beträchtlich größer als der des Durchschnitts industrieller Unternehmungen. Dies zeigt auch eine Untersuchung der Deutschen Bundesbank über die Höhe des ausländischen Beteiligungskapitals in der Bundesrepublik. Danach entfielen Ende 1964 auf die 1 073 obigen Bereichen entstammenden Unternehmungen, die rund 33 % der erfaßten Gesellschaften mit einer ausländischen Beteiligung ausmachten, rund 66 % der von Ausländern in der Bundesrepublik investierten 11,13 Mrd. DM.¹⁾

2. Die Vergrößerung der Betriebseinheiten

Die ins Ausland expandierende Unternehmung muß, um hier kostengünstig produzieren und aktiv in das Marktgeschehen eingreifen zu können, sofort relativ große Betriebsstätten errichten oder erwerben. Im allgemeinen hat sie auch nicht die Möglichkeit, kontinuierlich von innen heraus zu wachsen, da die mit einer Auslandstätigkeit verbundenen, größeren Risiken und Schwierigkeiten in der Regel nur dann überwunden werden können, wenn das Eindringen in den fremden Markt durch größere Kapitalinvestitionen unterstützt und abgesichert wird. In vielen Fällen wird deshalb auch, um die Marktkennntnisse und den Goodwill einer im Gastland ansässigen Unternehmung für sich nutzbar zu machen und so die Schwierigkeiten des Aufbaus einer eigenen Auslandsorganisation zu verringern, versucht, eine schon im Gastland bestehende Gesellschaft aufzukaufen.²⁾ Die Expansion der internationalen Unternehmung

1) Deutsche Bundesbank: Die Höhe des ausländischen Beteiligungskapitals, a.a.O., S. 59

2) Vgl. Standke, Klaus Heinrich: Amerikanische Investitionspolitik in der EWG, Berlin-Köln-Frankfurt 1965, S. 21 f.

erfolgt dadurch in, wie Albach¹⁾ sie nennt, "Wachstumsschüben", die regelmäßig aber die Bereitstellung beträchtlicher Mittel erfordern.

Eine Verringerung des Kapitalbedarfs tritt nur selten ein. Zwar sind in den Gastländern die Preise der Produktionsfaktoren vielfach niedriger als im Land der Stammeinheit, nicht selten werden jedoch etwaige Preisvorteile dadurch kompensiert, daß aufgrund der mangelhaften Infrastruktur des betreffenden Landes die Aufwendungen für die Aufrechterhaltung des Produktionsprozesses vergleichsweise hoch sind. Außerdem muß häufig ein großer Teil der benötigten technischen Einrichtungen in Ländern mit einem hohen Preisniveau erworben werden, so daß sich aufgrund der zusätzlich aufzubringenden Transportkosten der Kapitalbedarf sogar noch erhöht. Ferner ist vielfach die Qualität der hergestellten Produkte so schlecht, daß sie nur unter Preiszugeständnissen verkauft werden können. Strebt die Unternehmensleitung nun aber einen bestimmten Gesamtgewinn an, so kann sie diesen wegen des geringeren Stückgewinns nur durch einen erhöhten Umsatz erreichen. Die dazu erforderlichen technischen Einrichtungen bedingen aber ebenfalls einen höheren Kapitaleinsatz.

3. Die Schwierigkeiten einer Rationalisierung der Fertigung

Das Fertigungsprogramm nationaler Konzerne ist vielfach so gestaltet, daß sich das einzelne Konzernglied auf ganz bestimmte Teile des Endproduktes oder Sortiments spezialisiert.²⁾ Diese Spezialisierung ist jedoch bei der internationalen Unternehmung nicht ohne weiteres

1) Vgl. Albach, Horst: Zur Theorie des wachsenden Unternehmens, in: Theorien des einzelwirtschaftlichen und gesamtwirtschaftlichen Wachstums, Berlin 1965, S. 17 ff.

2) Vgl. Koch, Gerhard: Die Konzernbewegung in der Industrie, Diss. Breslau 1928, S. 51 ff.

möglich, denn, um die Devisenbilanz zu entlasten oder eine Abhängigkeit der heimischen Industrie vom Ausland zu verhindern, zwingen viele Staaten durch Kontingentierungen oder ein ausgeklügeltes Zollsystem die auf ihrem Territorium liegenden Grundeinheiten, den Fertigungsanteil an inländischen Rohstoffen und Halbfabrikaten sukzessive zu erhöhen.¹⁾ Siebert²⁾ berichtet zum Beispiel aus Südafrika, daß hier die Automobilproduzenten den nationalen Fertigungsanteil auf weit über 50 % anheben mußten.

Die Unternehmungen verlieren durch solche staatlichen Vorschriften, wie auch durch die Errichtung von Zollmauern, die Möglichkeit, die Fertigung bestimmter Teilprodukte bei einem dafür besonders geeigneten Konzernunternehmen zu konzentrieren. Aufgrund der somit verhinderten Spezialisierung und der erzwungenen Beschränkung auf kleinere Maschineneinheiten erhöht sich aber der Kapitalbedarf, denn vor allem bei dimensionierender Betriebsgrößengestaltung bedingen kleinere Fertigungskapazitäten in der Regel relativ mehr Kapital als größere.

Vielfach muß auch das Produktionsprogramm der internationalen Unternehmung den Bedingungen des jeweiligen Gastlandes angepaßt werden. Dies kann im Rahmen des Gesamtkonzerns zu einer oft erheblichen Diversifikation führen. Da aber die dazu erforderliche Entwicklung neuer Produkte und die Anschaffung zusätzlicher Werkzeuge meist einen größeren Kapitaleinsatz bedingen, kann sich auch dadurch der Gesamtbedarf der Unternehmung erhöhen.

-
- 1) Vgl. Becker, Ernst Wilhelm: Betriebswirtschaftliche Probleme der Unternehmensgründung in Entwicklungsländern, dargestellt anhand von Beispielen aus der Indischen Union und der VAR, Diss. Göttingen 1962, S. 68
 - 2) Siebert, Wolfgang: Zur Finanzierung von deutschen Tochtergesellschaften im Ausland, in: Kapitalmarkt und Finanzierung, hrsg. von der Deutschen Gesellschaft für Betriebswirtschaft, Berlin 1965, S. 79

4. Die Zunahme der Lagerhaltung

Werden trotz der eben erwähnten Schwierigkeiten Halbfabrikate von verschiedenen Konzerngliedern hergestellt, so nimmt ihr Transport zur Endmontage regelmäßig mehr Zeit in Anspruch, wenn dabei Landesgrenzen überschritten werden müssen. Diese zeitliche Verlängerung des Leistungsprozesses und die zum Ausgleich von Verzögerungen notwendigen größeren Zwischenlager, erhöhen dabei aber zwangsläufig auch die Summe der benötigten Mittel.¹⁾ Dies gilt nicht nur für Länder, in die Exporte nur unter großen Schwierigkeiten möglich sind, sondern für alle Staaten mit einer mangelhaften Infrastruktur, denn auch hier erzwingt häufig die Unsicherheit der Rohstoffversorgung und der Versorgung mit Halbfertigfabrikaten eine erheblich vergrößerte Lagerhaltung.²⁾ Gordon und Grommers³⁾ berichten beispielsweise von einer Unternehmung, die in Brasilien den Rohstoffbedarf für drei Monate auf Lager halten mußte, wohingegen in den USA ein Lager für den Bedarf der nächsten 24 Stunden ausreichte. Trotz billigerer Rohstoffe und Arbeitskräfte vergrößerte sich dadurch der Kapitalbedarf beträchtlich.

Wenn auch keine genauen Angaben über den durch die Zunahme der Lagerhaltung bedingten Kapitalbedarf gemacht werden können, so ist doch festzustellen, daß aus den angeführten Gründen bei der internationalen Unternehmung unter Umständen ein höherer Kapitaleinsatz erforderlich ist als bei der nur in einer Volkswirtschaft tätigen Unternehmung. Die Größenordnung

-
- 1) Barlow konnte beispielsweise bei der Untersuchung von 22 amerikanischen Unternehmungen und ihrer mexikanischen Tochtergesellschaften feststellen, daß eine der wesentlichsten Ursachen für den gewachsenen Bedarf an working capital darin lag, daß die Unsicherheit des Transports von Halbfabrikaten aus den USA erhebliche Zwischenlager erforderlich machte.
(Barlow, Edward R.: Management of Foreign Manufacturing Subsidiaries, Cambridge 1953, S. 42)
 - 2) Vgl. Schmitt, Mathias: Entwicklungshilfe als unternehmerische Aufgabe, a.a.O., S. 149
 - 3) Gordon, Lincoln; Grommers, Engelbert L.: United States Manufacturing Investment in Brazil, The Impact of Brazilian Government Policies 1946-1960. Boston 1962, S. 94

dieses Mehrbedarfs festzulegen, erweist sich jedoch als außerordentlich schwierig, denn der Einfluß der Größe einer Unternehmung und der der Internationalisierung können nicht getrennt werden.

5. Die Aufwendungen zur Markterschließung

Jedes Eindringen in einen fremden Markt ist in der Regel mit großen Schwierigkeiten verbunden. Erfordert schon der Aufbau einer Absatzorganisation und die Erschließung neuer Absatzwege im nationalen Bereich erhebliche Mittel, so sind die im Ausland dazu bereitzustellenden Beträge im allgemeinen noch größer.¹⁾

Im Anfangsstadium einer Auslandstätigkeit bildet vor allem die Gewährung langfristiger Zahlungsziele einen wichtigen Aktionsparameter der Absatzpolitik.²⁾ Dadurch aber steigen die Außenstände der Unternehmung und somit auch ihr Kapitalbedarf. Wird später das einzelne Konzernglied als nationale Unternehmung angesehen und ist es deshalb nicht mehr gezwungen, seinen Abnehmern besonders hohe Lieferantenkredite einzuräumen, so geht dann unter der Voraussetzung der Konstanz der übrigen Größen der Kapitalbedarf wieder zurück. Jedoch muß auch heute eine Unternehmung noch in den meisten Entwicklungsländern gewisse Finanzierungsfunktionen übernehmen, da dazu geeignete Institutionen hier oftmals völlig fehlen.³⁾

Der Kapitalbedarf kann sich weiterhin dadurch erhöhen, daß zu Beginn der Auslandstätigkeit beträchtliche Werbeaufwendungen erforderlich sind, um die Produkte

1) Vgl. Barlow, Edward R.; Wender, Ira T.: Foreign Investment and Taxation, Englewood Cliffs/N.J. 1955, S. 163

2) Vgl. Barlow, Edward R.: Management of Foreign Manufacturing Subsidiaries, a.a.O., S. 41 f.

3) Vgl. die Schilderungen von Gordon und Grommers aus Brasilien. (Gordon-Grommers: United States Manufacturing Investment in Brazil, a.a.O., S. 94)

der Unternehmung am Markt einzuführen. Auch die übrigen Maßnahmen zur Erschließung eines Auslandsmarktes, wie beispielsweise der Aufbau einer Absatzorganisation, bedingen regelmäßig einen erheblichen Kapitaleinsatz. Wie groß jedoch dieser Mehrbedarf im Vergleich zu einer nationalen Unternehmung ist, kann allgemein nicht gesagt werden, sondern hängt immer von den besonderen Gegebenheiten des Einzelfalles ab.

6. Die Erschwerung der Zentralisation des Kassenwesens

Unterschiede zwischen dem Kapitalbedarf einer nationalen und dem einer internationalen Unternehmung können sich auch dadurch ergeben, daß der internationalen Unternehmung eine Zentralisation der Kassenhaltung nur in beschränktem Maße möglich ist.

Es kann bei der internationalen Unternehmung niemals davon ausgegangen werden, daß die flüssigen Mittel beliebig zwischen den einzelnen Konzerngliedern verschoben werden können, denn in der Praxis stehen dem vielfach Devisenbeschränkungen und Transferrestriktionen entgegen. Ist der Kapitalverkehr aber solchen Beschränkungen unterworfen, so werden die zwischen den einzelnen Konzerneinheiten notwendigen Überweisungen erheblich verzögert oder ganz unmöglich gemacht. Die Grundeinheiten der internationalen Unternehmung werden dadurch gezwungen, selbst in angemessenem Umfang Liquiditätsreserven zu halten, so daß innerhalb des Konzerns mehr Mittel für diesen Zweck bereitgestellt werden müssen.

Zusammenfassend kann gesagt werden, daß die internationale Unternehmung in der Regel mehr finanzielle Mittel benötigt als der Durchschnitt der Unternehmungen. Die Ursache dafür liegt vor allem darin, daß insbesondere

kapitalintensive Industriezweige im Ausland investieren. Auch kann dort im allgemeinen der Kampf gegen die Konkurrenz und um den Bestand der Unternehmung nur durch erhebliche Kapitalinvestitionen gewonnen werden. Hinzu kommt, daß durch die Tätigkeit in mehreren Staaten der gesamte Wirtschaftsprozeß erheblich erschwert wird. Die Überwindung dieser Erschwernisse ist aber wiederum nur durch einen höheren Kapitaleinsatz möglich. Unter Umständen wird dieser auch noch durch ein Währungsgefälle beeinflusst. So ist es beispielsweise aufgrund der festliegenden Wechselkurse für deutsche Unternehmungen wesentlich teurer in den USA zu investieren als umgekehrt.¹⁾

In der Phase der Konsolidierung ist jedoch mit einem teilweisen Rückfluß der Mittel zu rechnen, denn hat eine Unternehmung im Ausland festen Fuß gefaßt, so ist ein wesentlich höherer Kapitalbedarf im Vergleich zu einer gleichartigen nationalen Unternehmung nicht zu erwarten, da die Relevanz der allein durch die Auslandstätigkeit möglichen Abweichungen im Hinblick auf die Gesamtinvestition nicht allzu erheblich erscheint.²⁾

Über die absolute Höhe des quantitativen Kapitalbedarfs der internationalen Unternehmung kann keine Aussage gemacht werden; sie hängt ganz von den individuellen Gegebenheiten der einzelnen Unternehmung ab. Jedoch kann verschiedenen Untersuchungen entnommen werden, daß die internationalen Unternehmungen, absolut gesehen, meist beträchtliche Mittel zur Finanzierung ihrer Auslandsvorhaben aufwenden. So zeigt eine Erhebung der Deutschen Bundesbank, daß der überwiegende Teil

1) Vgl. Standke, Klaus-Heinrich: Amerikanische Investitionspolitik in der EWG, a.a.O., S. 48 ff.

2) Vgl. Lovell, Enid Baird: Managing Foreign-Base Corporations, New York 1963, S. 125

der privaten deutschen Direktinvestitionen von verhältnismäßig wenigen kapitalkräftigen Großunternehmen, die meist allein als internationale Unternehmungen angesehen werden können, durchgeführt wird. Von dem Gesamtbetrag in Höhe von 7,2 Mrd. DM der von 1952 bis Ende 1964 erfolgten deutschen Direktinvestitionen im Ausland brachten 82 Investoren allein 5 Mrd. DM auf. Neun von ihnen investierten sogar jeweils mehr als 100 Mio. DM im Ausland.¹⁾ Auch eine Untersuchung über die Höhe des ausländischen Beteiligungskapitals in der Bundesrepublik zeigt, daß größere Unternehmen das bevorzugte Anlagegebiet für ausländisches Kapital sind. So waren in 232 Tochtergesellschaften internationaler Konzerne - bei insgesamt 3 267 Unternehmungen mit einer ausländischen Beteiligung - allein 9,0 Mrd. DM des gesamten ausländischen Beteiligungskapitals von rund 11 Mrd. DM investiert.²⁾

1) Deutsche Bundesbank: Die deutschen Direktinvestitionen im Ausland, a.a.O., S. 23

2) Deutsche Bundesbank: Die Höhe des ausländischen Beteiligungskapitals, a.a.O., S. 54

B. Der qualitative Kapitalbedarf

Eine Unternehmung benötigt, wie schon dargelegt wurde,¹⁾ für ihren Umsatzprozeß nicht nur Kapital in einer bestimmten Höhe, sondern auch in einer bestimmten Qualität. Die qualitativen Anforderungen ergeben sich dabei teils aus dem Vermögensaufbau und dem Leistungsprozeß der Unternehmung, teils sind sie Ausfluß der Ziel-funktion und der Entscheidungskriterien der Unter-nnehmensleitung. Als qualitative Kriterien sind auch bei der internationalen Unternehmung die Fristigkeit, die Kosten, die Risikobereitschaft und die Mitbestim-mungsrechte des Kapitals anzusehen.²⁾ Im folgenden sollen sie wie schon der quantitative Kapitalbedarf daraufhin untersucht werden, ob sie sich in ihrer Größe und in ihrer Bedeutung durch die Internationa-lisierung der unternehmerischen Tätigkeit verändern.

I. Die Fristigkeit des Kapitals

Kapital kann einer Unternehmung für verschiedene Zeit-räume zur Verfügung gestellt werden. Vom Eigenkapital wird dabei im allgemeinen angenommen, daß der Unter-nehmer darüber zeitlich unbefristet verfügen kann, wohingegen ihm Fremdkapital meist nur für einen be-stimmten, mehr oder weniger langen Zeitraum überlassen wird. Jedoch muß unter Umständen auch das Eigenkapital zu einem bestimmten Termin zurückgezahlt werden.

Unter dem Aspekt der Fristigkeit ist die Kapitalstruk-tur einer Unternehmung grundsätzlich so zu gestalten, daß entweder zum Zeitpunkt der Fälligkeit von Verbind-lichkeiten entsprechende Mittel auf der Vermögensseite vorhanden sind bzw. freigesetzt werden können, oder

1) Vgl. S. 27 ff.

2) Mit Ausnahme der Fristigkeit vergleiche Fayerweather, John: Management of International Operations, a.a.O., S. 450

aber die Möglichkeit einer Prolongation bzw. Substitution der Kredite besteht.¹⁾ Dieser Forderung nach termingerechter Zahlungsbereitschaft kann theoretisch dann am besten entsprochen werden, wenn die investierten Mittel der Unternehmung jeweils so lange zur Verfügung stehen, wie sie in Vermögensteilen gebunden sind, d. h. wenn sich Kapitalbedarf und Kapitaldeckung hinsichtlich ihrer Fristigkeit entsprechen.²⁾ Steht das Kapital für einen längeren Zeitraum zur Verfügung, als es gebunden ist, so können sich daraus für die Unternehmung keine existenzgefährdenden Schwierigkeiten ergeben. Jedoch werden Rentabilitätsüberlegungen den Unternehmer fast immer daran hindern, nur langfristiges Kapital einzusetzen. Ist hingegen der Zeitraum, für den das Kapital zur Verfügung steht, kürzer als der, den es in der Unternehmung angelegt wird, so besteht immer die Gefahr der Illiquidität.

In der Praxis ist der partielle Vergleich der Fristigkeit des investierten Kapitals mit der Amortisationsdauer der damit finanzierten Güter jedoch kaum durchführbar, so daß die Finanzpläne der Unternehmungen regelmäßig nur auf die Summe aller zur Verfügung stehenden und benötigten Mittel abgestellt sind.³⁾ Kapitalbedarf und Kapitaldeckung müssen sich dann hinsichtlich ihrer Fristigkeit nur insgesamt entsprechen.

Der Grundsatz der Entsprechung der Fristigkeit von Kapitalbedarf und Kapitaldeckung gilt auch für die

1) Vgl. Härle, Dietrich: Finanzierungsregeln und ihre Problematik, Wiesbaden 1961, S. 79 ff.

2) Vgl. Everling, Wolfgang: Die Finanzierung der Unternehmung, Berlin 1965, S. 46; ebenso Koch, Helmut: Finanzplanung, a.a.O., Sp. 1912; Töndury-Gsell: Finanzierungen, 1. Halbband, a.a.O., S. 37

3) Die Tatsache, daß eine partielle Zuordnung von Finanzierungs- und Vermögensform fast niemals möglich ist, wird vor allem von Albach betont (vgl. Albach, Horst: Investitionen und Liquidität, a.a.O., S. 15, 19 u. 136)

internationale Unternehmung. Sie muß wie eine nationale Unternehmung danach trachten, die Kapitalbindung und das zur Verfügung stehende Kapital zeitlich so aufeinander abzustimmen, daß bei Fälligkeit der Verbindlichkeiten die Zahlungsfähigkeit immer gegeben ist. Das einzelne Konzernglied kann jedoch beim Aufbau seiner Kapitalstruktur mehr oder weniger weit von diesem Grundsatz abweichen, wenn die erforderlichen Liquiditätsreserven dafür von anderen Unternehmenseinheiten gehalten werden.¹⁾

Diese Zentralisation der Liquiditätsreserven ist bei der internationalen Unternehmung jedoch nur möglich, wenn der Kapitalverkehr zwischen den einzelnen Einheiten keinerlei Beschränkung unterliegt, so daß eine Verlagerung der liquiden Mittel schnell und ohne Schwierigkeiten möglich ist; ist diese Voraussetzung nicht gegeben, so muß auch die einzelne Grundeinheit eine ihren Vermögenswerten entsprechende Kapitalstruktur aufweisen.

Für die Bestimmung der Fristigkeit des von der internationalen Unternehmung insgesamt zu beschaffenden Kapitals erhebt sich nun die Frage, ob aufgrund der Auslands-tätigkeit die Vermögenswerte bei ihr für einen längeren oder kürzeren Zeitraum an die Unternehmung gebunden sind als bei einer vergleichbaren nationalen Unternehmung.

Der Vermögensaufbau der Spitzeneinheit der internationalen Unternehmung unterscheidet sich von dem anderer Unternehmungen vor allem dadurch, daß ein wesentlicher Teil der Vermögenswerte aus Beteiligungen besteht. Während sonst beim Anlage- und Umlaufvermögen Kapitalanlage und Kapitalrückfluß über die Abschreibungen und Erlöse eine Art Kreislauf darstellen, ist dieser Kreislauf bei Beteiligungen nicht ohne weiteres gegeben.²⁾ Das darin

1) Vgl. Langenegger, Ernst: Konzernunternehmungspolitik, a.a.O., S. 79 f.

2) Vgl. Schmaltz, Kurt: Schaffung und Erhaltung des finanziellen Gleichgewichts der Unternehmung, a.a.O., S. 92

angelegte Kapital ist fest gebunden, und nur in Ausnahmefällen fließen daraus der Muttergesellschaft flüssige Mittel zu. Da im allgemeinen aber bei der internationalen Unternehmung die ausländischen Grundeinheiten ihre Expansion selbst finanzieren müssen, ist der Kapitalrückfluß hier meist noch geringer als bei einem nationalen Konzern.¹⁾ Zur Finanzierung des Wachstums der ausländischen Niederlassungen muß im Gegenteil häufig sogar noch zusätzliches Kapital bereitgestellt werden.²⁾ Das in ausländischen Beteiligungen angelegte Kapital ist also immer als langfristig gebundenes Kapital anzusehen. Deshalb werden solche Investitionen auch zweckmäßigerweise vor allem mit Eigenkapital finanziert. Noch ein weiterer Grund spricht für die Finanzierung der Auslandsinvestitionen mit möglichst langfristig zur Verfügung stehendem Kapital. Die Risiken des internationalen Kapitalverkehrs lassen es nämlich häufig nicht zu, Regelmäßigkeit und Sicherheit des Rückflusses der im Ausland investierten Mittel zu bestimmen. Dies ist darauf zurückzuführen, daß viele Länder heute noch nicht in ausreichendem Maße über die von ihnen benötigten Devisen verfügen. Insbesondere in den Entwicklungsländern ist deshalb der Kapitalverkehr mit dem Ausland oft erheblichen Beschränkungen unterworfen, so daß bis zum Eingang unternehmensinterner Überweisungen erhebliche Zeit vergehen kann, wenn nicht sogar ein Kapitalverkehr gänzlich unmöglich ist.

Findet zwischen den einzelnen Einheiten der internationalen Unternehmung ein Leistungsaustausch statt, so kann auch dadurch das Kapital länger an die Unternehmung

-
- 1) Vgl. Barlow-Wender: Foreign Investment and Taxation, a.a.O., S. 161 ff.; Crosswell, Carol M.: International Business Techniques. Legal and Financial Aspects, New York 1963, S. 39
 - 2) Die Farbwerke Hoechst AG mußte beispielsweise 1965 in ihre ausländischen Kapitalbeteiligungen rd. 55 Mio. DM investieren, da die Selbstfinanzierung dieser Gesellschaften für den geplanten Ausbau nicht ausreichte. (Farbwerke Hoechst AG: Geschäftsbericht 1965, S. 39)

gebunden werden. Ursache dafür sind vor allem die meist größeren, räumlichen Entfernungen und die besonderen Einflüsse, die sich beim Überschreiten von Staatsgrenzen ergeben können; sowohl ein Transport der Rohstoffe oder der Halb- und Fertigfabrikate über größere Strecken als auch die Abfertigung an den Grenzen nimmt im allgemeinen beträchtliche Zeit in Anspruch. Für die internationale Unternehmung bedeutet aber diese Verlangsamung ihres Kapitalumschlags, daß die finanziellen Mittel ihr für einen längeren Zeitraum zur Verfügung stehen müssen, als dies bei einer nur im nationalen Bereich tätigen Unternehmung notwendig sein würde.

Bei den einzelnen Grundeinheiten kann zu Beginn der Auslandstätigkeit eine gewisse Verlängerung der Kapitalbindung dadurch eintreten, daß sie es als eine von Ausländern beherrschte Gesellschaft besonders schwer hat, im Gastland Fuß zu fassen. So verlangsamt sich vielfach der Kapitalumschlag, da den Abnehmern neben anderen Vorteilen auch längere Zahlungsziele geboten werden müssen.

Der aufgrund der oben näher beschriebenen Einflußgrößen gestiegene Bedarf an längerfristigem Kapital bedeutet für die internationale Unternehmung, daß sie tendenziell versuchen muß, sich in stärkerem Maße mit Eigenkapital zu finanzieren. Jedoch ist dieser durch eine Internationalisierung der Unternehmung bedingte Mehrbedarf an Eigenkapital in der Praxis kaum von Bedeutung, denn die übrigen Bestimmungsgründe für die Fristigkeit des von einer Unternehmung benötigten Kapitals, wie zum Beispiel die Art des Leistungsprozesses, haben im allgemeinen ein wesentlich größeres Gewicht. Nur bei der Kapitalbeschaffung der Spitzeneinheit zur Finanzierung der Grundeinheiten ist unter Umständen mit einer spürbaren Verlängerung der Kapitalbindung zu rechnen, da aufgrund der Schwierigkeiten des Aufbaus einer Auslandsorganisation und der Risiken des internationalen Kapitalverkehrs den ausländischen Grundeinheiten regelmäßig nur langfristige Mittel zur Verfügung gestellt werden können.¹⁾

1) Zu den Risiken einer internen Kapitalbereitstellung siehe S. 86 ff.

Insgesamt kann demnach hinsichtlich der Fristigkeit des von der internationalen Unternehmung benötigten Kapitals festgestellt werden, daß sich dabei im Vergleich zu einem gleichartigen, nationalen Konzern kaum wesentliche Abweichungen ergeben. Die Art des benötigten Kapitals hängt auch hier weitgehend von der Vermögensstruktur der Unternehmung ab, auf die die Internationalisierung der unternehmerischen Tätigkeit aber nur relativ geringen Einfluß hat.

II. Die Kosten des Kapitals

Gehen wir davon aus, daß jede Unternehmung versucht, einen zufriedenstellenden Gewinn zu erzielen, so kommt es für sie unter anderem darauf an, den auftretenden Kapitalbedarf zu möglichst geringen Kosten zu decken.¹⁾ Dieser Grundsatz gilt auch für die internationale Unternehmung.

Finanzierungskosten entstehen dadurch, daß jede Kapitalaufnahme mit Aufwendungen verbunden ist, da jeder Kapitaleigner einen bestimmten Preis für die Hingabe seiner Mittel verlangt, zumindest aber erwartet.²⁾ Die Höhe des Entgelts ist dabei von der Situation des Kapitalmarktes, den Risiken der geplanten Investitionen, der Kapitalstruktur der Unternehmung und der Dauer der Bereitstellung dieser Mittel abhängig. Die Kosten des Fremdkapitals sind in der Regel durch Zinsaufwendungen, Provisionen und sonstige Nebenkosten weitgehend bestimmt. Für das Eigenkapital bestehen zwar außer den unmittelbaren Aufwendungen für die Kapitalbeschaffung keine vertraglich festgelegten Zahlungsverpflichtungen, jedoch müssen auch die Erwartungen der Mitgesellschafter hinsichtlich der Gewinnausschüttungen als Kosten angesehen werden.³⁾

1) Vgl. Koch, Helmut: Finanzplanung, a.a.O., Sp. 1911

2) Vgl. Oettle, Karl: Unternehmerische Finanzpolitik, a.a.O., S. 85

3) Vgl. Solomon, Ezra: Measuring a Company's Cost of Capital, in: The Management of Corporate Capital, hrsg. von E. Solomon, 3 rd. print, Glancoe 1963, S. 128; ähnlich auch Soldowsky, R.M.: Lectures in Financial Management, Iowa City 1958, S. 37

Einen wichtigen Kostenfaktor des Eigenkapitals bilden für die Unternehmung auch die Steuern, denn Gewinne unterliegen, bevor sie ausgeschüttet oder reinvestiert werden können, der Besteuerung, während es bei Fremdkapitalzinsen regelmäßig möglich ist, sie als Aufwand abzusetzen. Dadurch ist Fremdkapital für die Unternehmung im allgemeinen billiger als Eigenkapital. Das gilt auch für die internationale Unternehmung, denn Zinsen werden heute in allen Staaten als Aufwand anerkannt, wohingegen Ausschüttungen oder Investitionen überall nur aus versteuerten Gewinnen möglich sind. Die Finanzierung mit Fremdkapital ist also unter dem Gesichtspunkt der Kosten auch für die internationale Unternehmung im allgemeinen günstiger als die mit Eigenkapital.

Die Fremdfinanzierung kann für die internationale Unternehmung auch noch aus einem anderen Grund vorteilhaft sein: Sind die Aufwendungen für das zusätzlich aufgenommene Kapital niedriger als die Erträge, die mit der Verwendung dieser Mittel erzielt werden, so führt dies automatisch zu einer Verbesserung der Rentabilität des Eigenkapitals.¹⁾ Das Ziel einer Verbesserung der Eigenkapitalrentabilität würde also, soweit die entsprechenden Voraussetzungen gegeben sind, weitere Investitionen und eine immer stärkere Ausweitung des Fremdkapitalanteils bei gleichbleibendem Eigenkapital erforderlich machen.²⁾ Die internationale Unternehmung müßte demnach ihre Expansion in einem möglichst starkem Maße mit Fremdkapital finanzieren, soweit sie glaubt, die entsprechenden Erträge erwirtschaften zu können.

Rentabilitätsüberlegungen bilden aber in der Praxis

-
- 1) Vgl. Preiß, Klaus: Die optimale Kapitalstruktur einer nach Rentabilitätsmaximierung strebenden Betriebswirtschaft, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 31. Jg., 1961, S. 89
 - 2) Vgl. Lipfert, Helmut: Theorie der optimalen Unternehmensfinanzierung, a.a.O., S. 64

niemals den alleinigen Maßstab für die Gestaltung der Kapitalstruktur. Dies würde unter der Prämisse, daß die Grenzkosten niedriger sind als die Grenzerträge, zu dem praktisch undurchführbaren Ergebnis führen, daß die Unternehmung nur mit Fremdkapital zu finanzieren sei. Ein Unternehmer verschuldet sich jedoch immer nur bis zu der Höhe, bei der seinem Sicherheitsbedürfnis gerade noch entsprochen ist, denn bei einer übermäßigen Fremdfinanzierung läuft er Gefahr, illiquide zu werden, wenn die Gläubiger plötzlich die Kredite abziehen und eine Substituierung nicht möglich ist. Da außerdem durch die relative Abnahme der Sicherheiten für den Gläubiger das Risiko steigt, wird er, um einen gewissen Risikoausgleich zu erhalten, bei wachsender Inanspruchnahme von Krediten seine Zinsforderungen steigern.¹⁾ Für den Unternehmer wird dadurch das Fremdkapital immer teurer und er wird schnell die Grenze erreichen, bei der die Grenzkosten die Grenzerträge übersteigen.

Diese Einschränkungen einer kostengünstigen Finanzierung mit Fremdkapital gelten auch für die internationale Unternehmung. Jedoch kann es hier sinnvoll sein, daß sich, beispielsweise aus steuerlichen Gründen, einzelne Grundeinheiten besonders stark verschulden, während die notwendigen Liquiditätsreserven und unter Umständen auch die Sicherheiten von anderen Konzerneinheiten bereitgestellt werden. Insgesamt werden jedoch mit zunehmender Fremdkapitalaufnahme auch für sie sehr schnell die Kosten steigen, so daß sie als Gesamtunternehmung kaum in der Lage ist, sich über das übliche Maß hinaus zu verschulden.

Während die nationale Unternehmung in der Regel darauf angewiesen ist, sich das benötigte Kapital im Inland zu beschaffen, ist es der internationalen Unternehmung im allgemeinen möglich, Kapital auch an ausländischen

1) Vgl. Lipfert, Helmut: Richtig finanzieren heißt Verluste vermeiden, in: Handelsblatt vom 31.3./1.4.1967, Nr. 63, S. 13

Märkten aufzunehmen. Zur Senkung ihrer Finanzierungskosten wird sie diese Möglichkeit immer dann wahrnehmen, wenn ihr die Konditionen dort günstiger erscheinen als in den Sitzländern der Konzerneinheiten. Insbesondere zwischen den Industrienationen und den sogenannten Entwicklungsländern bestehen hier oftmals beträchtliche Unterschiede. Die Ursache für die in letzteren meist anzutreffenden hohen Zinssätze ist vor allem der unproportional große Kapitalbedarf in Verbindung mit einem unelastischen und begrenzten Kapitalangebot.¹⁾ In den Industriestaaten ist das Verhältnis im allgemeinen ausgeglichener, so daß das Zinsniveau hier meist vergleichsweise niedrig ist. Wenn Rudolf²⁾ aber unterstellt, daß für einen internationalen Konzern nichts im Wege stehe, den Faktor der Zinsunterschiede zu seinen Gunsten auszunutzen und einen Teil seines Kapitals dort aufzunehmen, wo die Kosten relativ gering sind, so übersieht er, daß geringere Zinsaufwendungen leicht durch andere Kosten kompensiert werden können. So muß sich zum Beispiel ein Unternehmer, der kurzfristig kostengünstiges Kapital im Ausland aufnimmt, vielfach gegen die Gefahr von Kursschwankungen absichern, denn gerade Länder mit einem niedrigen Zinsniveau besitzen in der Regel eine harte Währung, so daß bei Investitionen in Ländern mit einer weichen Währung ein besonderes Kursrisiko eingegangen wird. Kursverluste oder Kosten der Kurssicherung können aber leicht alle Zinsvorteile wettmachen.

Das in den einzelnen Ländern angebotene Kapital unterscheidet sich nicht nur hinsichtlich der Zinssätze und Dividendenerfordernisse, sondern auch bei den sonstigen mit der Kapitalaufnahme verbundenen Bedingungen.³⁾ So

1) Vgl. U Tun Wai: Interest Rates outside the Organized Money Markets of Underdeveloped Countries, in: Staff Papers, hrsg. vom International Monetary Fund, Vol. VI, No. 1, November 1957, S. 80 ff.

2) Rudolf, F.M.: Internationale Konzerne, a.a.O., S. 1

3) Vgl. Smith, Dan Throop: Financial Variables in International Business, a.a.O., S. 100; Epley, Stewart: Using Liquid Funds Overseas, in: The Controller, Vol. 30, No. 2, February 1962, S. 56

können vor allem die Laufzeiten der Kredite und die dafür zu stellenden Sicherheiten von Land zu Land beträchtliche Unterschiede aufweisen. Wenn aber in einem bestimmten Land anteilmäßig mehr Fremdkapital aufgenommen werden kann, so kann dies zu einer Verbesserung der Rentabilität des Eigenkapitals führen.¹⁾

In einigen Fällen kann auch der Kapitalbedarf bei internationalen Finanzierungseinrichtungen gedeckt werden. Das von diesen zur Verfügung gestellte Kapital ist zwar im allgemeinen relativ billig, dafür meist aber zweckgebunden, so daß es nur für ganz bestimmte Vorhaben eingesetzt werden kann.

Die internationale Unternehmung kann sich demnach bei der Kapitalaufnahme niemals allein an den Zinssätzen oder Dividendenerfordernissen orientieren, sondern muß auch die übrigen Kosten und sonstigen Bedingungen beachten. Unter Abschätzung aller Risiken und Nebenbedingungen wird sie dann aber die benötigten Mittel dort und in der Form aufnehmen, wo die damit für sie verbundenen Kosten insgesamt am niedrigsten sind.²⁾

III. Die Risikobereitschaft des Kapitals

Jede Investition ist mit gewissen Risiken verbunden, denn es kann niemals mit absoluter Sicherheit vorausgesagt werden, ob der damit angestrebte Erfolg später auch tatsächlich erreicht wird.³⁾ Für den Unternehmer kommt es deshalb bei der Kapitalbeschaffung immer darauf an, solche Mittel aufzunehmen, die bereit sind,

1) Vgl. Smith, Dan Throop: Financial Variables in International Business, a.a.O., S. 100

2) Vgl. Epley, Stewart: Using Liquid Funds Overseas, a.a.O., S. 58

3) Vgl. Schwantag, Karl: Eigenkapital als Risikoträger, in: Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, 15. Jg. N.F., 1958, S. 218 ff.

die sich aus der geplanten Kapitalverwendung ergebenden, mehr oder weniger großen Risiken zu übernehmen, denn dies würde zur Folge haben, daß im Falle eines Fehlschlagens der Investition das aufgenommene Kapital nicht getilgt und verzinst werden muß.¹⁾

Die einzelnen Kapitalarten sind zur Finanzierung von risikobehafteten Vermögenswerten unterschiedlich geeignet. In der Regel kann davon ausgegangen werden, daß Eigenkapital "risikobereit", Fremdkapital hingegen "nicht risikobereit" ist, denn Fremdkapital muß unabhängig vom Erfolg der damit vorgenommenen Investitionen getilgt und verzinst werden, während das Eigenkapital für etwaige Verluste haftet.²⁾ Das finanzielle Risiko des Unternehmers hängt somit vor allem von der Höhe und der Art des Fremdkapitals ab. Mit Zunahme seines Anteils am Gesamtkapital und/oder der Abnahme der Dauer, für die es zur Verfügung steht, steigt die Krisenempfindlichkeit der Unternehmung. Je stärker deshalb risikoreiche Investitionen mit Eigenkapital finanziert werden, desto mehr nimmt also das finanzielle Risiko ab.

Wird nun beim Aufbau der Kapitalstruktur die mehr oder weniger große Unsicherheit aller Erwartungen berücksichtigt, so kann niemals auf eine teilweise Finanzierung mit Eigenkapital verzichtet werden. Wie hoch jedoch der Anteil des risikobereiten Kapitals am Gesamtkapital einer Unternehmung sein sollte, kann allgemeingültig nicht gesagt werden, denn einmal sind die von jeder Unternehmung eingegangenen Risiken unterschiedlich, zum anderen strebt ein Unternehmer die

-
- 1) In Deutschland wird das Kriterium der Risikobereitschaft des Kapitals im allgemeinen im Zusammenhang mit der Kreditwürdigkeit der Unternehmung behandelt. (Vgl. Mellerowicz, K.; Jonas, H.: Bestimmungsfaktoren der Kreditfähigkeit, 2. Aufl., Berlin 1957; Hagemüller, Karl Friedrich: Kreditwürdigkeit durch Selbstfinanzierung, in: Blick durch die Wirtschaft vom 6.2.1967, S. 5)
 - 2) Vgl. Everling, Wolfgang: Die Finanzierung der Unternehmung, a.a.O., S. 43

Kapitalstruktur an, die sowohl seinen Gewinnerwartungen als auch seinem Sicherheits- und Unabhängigkeitsbedürfnis entspricht. Beides sind aber kaum zu quantifizierende, weil subjektive Größen. In der Regel wird jedoch bei einer Unternehmung, deren Vermögen mit vergleichsweise hohen Risiken behaftet ist oder die besonders risikoreiche Geschäfte betreibt, der Anteil des Eigenkapitals größer sein als bei anderen Unternehmungen.¹⁾

Auch die internationale Unternehmung muß sich Kapital beschaffen, das den von ihr eingegangenen Risiken entspricht. Diese sind aufgrund der Tätigkeit in mehreren Volkswirtschaften vielfach größer als bei einer nationalen Unternehmung. Wie schon geschildert wurde, ist in manchen Staaten die wirtschaftliche und politische Situation heute noch so unsicher, daß Enteignungen, Inflation, Devisenbeschränkungen und Abwertungen zu einem völligen oder teilweisen Verlust des investierten Kapitals führen können.²⁾³⁾

Die internationale Unternehmung wird deshalb im Hinblick auf die Vermeidung eines finanziellen Risikos immer danach trachten, die Investitionen in einem möglichst starken Maße mit risikobereitem Kapital, d. h. Eigenkapital, zu finanzieren. Auch die Grundeinheiten werden bei einer Kapitalaufnahme außerhalb der Unternehmung unter Risikoaspekten Eigenkapital bevorzugen.

1) Vgl. Everling, Wolfgang: Die Finanzierung der Unternehmung, a.a.O., S. 43

2) Sowohl die Daimler Benz AG als auch die AEG nahmen deshalb beispielsweise auf ihre Auslandsbeteiligungen beträchtliche Abschreibungen vor. (Vgl. Daimler-Benz AG: Geschäftsbericht über das Geschäftsjahr 1965, S. 35; Allgemeine Elektrizitäts Gesellschaft-Telefunken AG: Geschäftsbericht 1965, S. 37)

3) Andererseits kann die Verteilung des wirtschaftlichen Potentials auf eine ganze Reihe von Ländern auch zu einem gewissen Risikoausgleich führen. (Vgl. Mueller, Gerhard G.: A Groundrule for Foreign Business Operations: Don't Put All Your Eggs in One Basket!, a.a.O., S. 59 ff.)

Insgesamt ist also zu sagen, daß bei der internationalen Unternehmung die Risiken einer Auslandstätigkeit einen relativ größeren Eigenkapitalanteil erfordern, als er bei einer nur in einer Volkswirtschaft tätigen Unternehmung notwendig sein würde. Dies gilt vor allem dann, wenn die von den Grundeinheiten benötigten Mittel von der Spitzeneinheit am Markt aufgenommen und den Tochtergesellschaften intern zur Verfügung gestellt werden, denn gerade in diesem Fall kann die Tilgung und Verzinsung des aufgenommenen Kapitals durch die vielfach noch anzutreffenden Beschränkungen des Devisentransfers unmöglich gemacht werden.

IV. Die Mitbestimmungsrechte des Kapitals

Ein weiteres Kriterium des finanziellen Gleichgewichts und damit auch ein wesentliches Merkmal des Kapitalbedarfs ist die Einstellung der Führungskräfte oder bisherigen Kapitalgeber zur Beteiligung Dritter an der Unternehmung.¹⁾

Mit jedem Kapitalbesitz ist in der Regel das Recht verbunden, frei darüber verfügen zu dürfen. Die Hingabe der finanziellen Mittel an einen Unternehmer kann daher unter der Bedingung erfolgen, daß dem Kapitaleigner gewisse Mitbestimmungsrechte beim Einsatz des Kapitals und bei der Führung der Unternehmung eingeräumt werden.²⁾ Je höher dabei der Anteil des Dritten am Gesamtkapital der Unternehmung ist, desto größer sind im allgemeinen auch seine Möglichkeit und sein Wille zur Einflußnahme.

Die Mitbestimmungsrechte der einzelnen Kapitalarten sind unterschiedlich. Da das Eigenkapital gegenüber den

1) Vgl. Gerwig, Erich: Organisation und Führung industrieller Unternehmungen, 3. Aufl., Stuttgart 1959, S. 223

2) Vgl. Wessel, Robert H.: Principles of Financial Analysis. A Study of Financial Management, New York 1961, S. 290

Gläubigern die Haftung übernimmt und seine Bindung an die Unternehmung zeitlich meist nicht befristet ist, werden die Kapitalgeber im allgemeinen hier größere Mitspracherechte und eine entsprechende Beteiligung am Gewinn fordern. Fremdkapital steht hingegen der Unternehmung meist nur für einen begrenzten Zeitraum zur Verfügung und haftet auch nicht für etwaige Verluste; außerdem ist seine Verzinsung der Höhe nach festgelegt. Aus diesen Gründen ist das Interesse der Gläubiger an einer Einflußnahme auf die unternehmerischen Entscheidungen in der Regel geringer.¹⁾ Da aber die Sicherheit des Zinsflusses und der Kreditrückzahlung vom Bestand und weithin auch vom positiven Erfolg der Unternehmung abhängt, ist der Fremdkapitalgeber oft geneigt, ein Informationsrecht und bei wichtigen Entscheidungen auch ein Mitspracherecht geltend zu machen. Unabhängig von der fehlenden rechtlichen Legitimation ist er durch das Druckmittel der Kreditkündigung vielfach dazu auch in der Lage.

Die Einflußnahme fremder Kapitalgeber widerspricht dem Bestreben vieler Unternehmer, in ihren Entscheidungen möglichst unabhängig zu sein. Sie streben daher eine Kapitalstruktur an, bei der möglichst kein Außenstehender Einfluß auf ihre Entscheidungen gewinnt. Unter Umständen verzichten sie sogar auf günstige Investitionsmöglichkeiten, wenn sie fürchten, durch die Aufnahme der dazu benötigten Mittel in ihrer Entscheidungsfreiheit eingeschränkt zu werden und in Abhängigkeit fremder Kapitalgeber zu geraten.²⁾ Sind sie jedoch gezwungen, Kapital aufzunehmen, so werden sie unter dem Aspekt der Mitbestimmungsrechte Fremdkapital bevorzugen, um die

1) Sandig, Curt: Finanzierung mit Fremdkapital, Sammlung Poeschel, Stuttgart 1965, S. 14

2) Vgl. Sievers, Franz J.: Die Problematik der optimalen Kapitalstruktur der Unternehmung, a.a.O., S. 32; ebenso Hastings, Paul: The Management of Business Finance, a.a.O., S. 341

Einflußmöglichkeiten Dritter möglichst gering zu halten. Jedoch besteht bei einer zu geringen Eigenkapitaldecke wiederum die Gefahr, völlig vom Hauptgläubiger beherrscht zu werden.¹⁾ Die Rechte des Fremdkapitals würden in diesem Fall denen des Eigenkapitals entsprechen.

Grundsätzlich gelten obige Überlegungen auch für die internationale Unternehmung. Da es sich aber bei ihr im allgemeinen um eine Publikumsgesellschaft handelt, spielt das Kriterium der Mitbestimmungsrechte bei der Finanzierung der Spitzeneinheit meist keine Rolle. Der einzelne Aktionär besitzt in der Regel nur so wenige Anteile am Grundkapital der Gesellschaft, daß er faktisch keinerlei Einfluß auf die Geschäftsführung ausüben vermag.²⁾ Eine gewisse Einflußnahme erfolgt jedoch durch das Depotstimmrecht der Banken; außerdem sind sie meist nur gegen die Einräumung von unmittelbaren Mitspracherechten bereit, Kredite zur Verfügung zu stellen.³⁾

Wesentlich größere Bedeutung hat die Frage der Mitspracherechte bei der Kapitalausstattung der Grundeinheiten, denn in einem Konzern kann das zur Finanzierung der Tochtergesellschaften erforderliche Kapital sowohl von der Spitzeneinheit als auch von den Grundeinheiten aufgenommen werden. Da im allgemeinen aber der beherrschende Einfluß der Obergesellschaft gerade auf der kapitalmäßigen Beteiligung an den Untergesellschaften beruht, ist die unternehmensexterne Aufnahme von Beteiligungskapital durch die Grundeinheiten immer

-
- 1) Vgl. Schäfer, Erich: Die Unternehmung, a.a.O., S. 154
 - 2) Vgl. z. B. General Motors, BASF, Unilever; an ihnen sind Tausende von Aktionären beteiligt, ohne daß einer von ihnen einen beherrschenden Einfluß ausüben kann.
 - 3) Zum Depotstimmrecht der Banken vgl. Busse, Andreas: Depotstimmrecht der Banken, Wiesbaden 1962 und Wohlfarth, Kurt: Die Wertpapiere und ihre Technik, Stuttgart 1956

nur in beschränktem Maße möglich, wenn die Muttergesellschaft ihren Einfluß nicht verlieren will.¹⁾

Bei der internationalen Unternehmung bildet die kapitalmäßige Beteiligung ebenfalls die Grundlage für die organisatorische Eingliederung der Grundeinheiten. Die Frage, ob das Grundkapital der Tochtergesellschaften dabei allein von der Spitzeneinheit aufgebracht oder aber eine partnerschaftliche Zusammenarbeit mit anderen Kapitalgebern angestrebt werden soll, gewinnt gerade hier ganz besondere Bedeutung, denn die Interessen der Kapitalgeber aus den Sitzländern der Grundeinheiten unterscheiden sich häufig beträchtlich von denen des Mutterlandes.²⁾ Sie fordern vielfach besonders umfassende Mitspracherechte oder sind allein an einem schnellen Rückfluß des von ihnen investierten Kapitals interessiert. Die Spitzeneinheit ist hingegen wegen der Schwierigkeiten des Aufbaus einer Auslandsorganisation im allgemeinen bestrebt, in ihren Steuerungs- und Koordinationsmöglichkeiten nicht beeinträchtigt zu werden. Die Ausschaltung des hemmenden Einflusses nationaler Kapitalgeber ist deshalb bei der internationalen Unternehmung vielfach das entscheidendste Kriterium für den Aufbau der Kapitalstruktur der Grundeinheiten. Außerdem trachtet sie danach, einen möglichst großen Teil der Gewinne der Grundeinheiten dort zu thesaurieren, um nicht selbst Kapital zur Verfügung stellen zu müssen.

Wird von den Tochtergesellschaften auf die Aufnahme von Beteiligungskapital verzichtet, so sind sie gezwungen, die benötigten Mittel intern aufzubringen bzw. sie sich von anderen Unternehmenseinheiten zur Verfügung stellen

1) Vgl. Krämer, Hans: Konzernbeherrschung und Gestaltung aus der Sicht der beherrschenden Unternehmung, in: Der Betrieb in der Unternehmung, Festschrift für W. Rieger, hrsg. von J. Fettel und H. Linhardt, Stuttgart 1963, S. 256 ff.; ebenso Everling, Wolfgang: Interne Konzernbeziehungen, a.a.O., S. 43 ff. und S. 56 ff.

2) Vgl. dazu Barlow, Edward R.: Management of Foreign Manufacturing Subsidiaries, a.a.O., S. 114 ff.; im einzelnen siehe dazu S. 105 ff.

zu lassen, oder aber sie müssen sich auf die Beschaffung von Fremdkapital beschränken. Bei einer internen Kapitalversorgung der Grundeinheiten durch die Spitzeneinheit ist es in der Regel dabei ohne Bedeutung, aus welchen Quellen diese die Mittel geschöpft hat, denn für die Spitzeneinheit sind, wie schon gezeigt wurde, die sich bei einer Kapitalaufnahme ergebenden Herrschaftsansprüche nur in Ausnahmefällen ein wesentliches Entscheidungskriterium. Für die internationale Unternehmung stellt sich also die Frage der Mitbestimmungsrechte im allgemeinen nur bei der Finanzierung der Grundeinheiten.

V. Das Gewicht der Kriterien

In den vorangegangenen Ausführungen wurden die einzelnen Kriterien des qualitativen Kapitalbedarfs einer internationalen Unternehmung weitgehend isoliert betrachtet, weil es nur auf diese Weise möglich erschien, die Besonderheiten der verschiedenen Gesichtspunkte herauszuarbeiten und in ihrer Bedeutung darzustellen. Es hat sich dabei gezeigt, daß im Vergleich zu einer nationalen Unternehmung eine Reihe verschiedengearteter und -gerichteter Faktoren zusätzlich auf den Kapitalbedarf einwirken.

Für die endgültige Entscheidung über die Art des aufzunehmenden Kapitals ist aber in der Realität niemals nur ein einziger Faktor ausschlaggebend, sondern sie wird regelmäßig unter Berücksichtigung der verschiedenen, sich teils widersprechenden, teils ergänzenden Faktoren getroffen.¹⁾ Da aber das den einzelnen Faktoren beizulegende Gewicht immer vom Einzelfall abhängt, läßt sich über den qualitativen Kapitalbedarf der internationalen Unternehmung keine generelle Aussage machen. Es kann

1) Vgl. Preiß, Klaus: Die optimale Kapitalstruktur einer nach Rentabilitätsmaximierung strebenden Betriebswirtschaft, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 31. Jg., 1961, S. 90; ebenso Wessels, Robert H.: Principles of Financial Analysis, a.a.O., S. 290

nur festgestellt werden, daß bei der Spitzeneinheit die erhöhten Risiken einer Auslandstätigkeit und die Langfristigkeit der dadurch eingegangenen Bindungen tendenziell einen höheren Eigenkapitalanteil erzwingen als bei einem nationalen Konzern, obwohl unter Kostenaspekten natürlich auch hier eine Finanzierung mit Fremdkapital günstiger wäre. Einer solchen Vergrößerung des Eigenkapitalanteils stehen die Mitspracherechte der neuen Kapitalgeber nicht entgegen, denn bei der Spitzeneinheit handelt es sich in der Regel um eine große Publikumsgesellschaft, auf die der einzelne Aktionär keinen Einfluß auszuüben vermag. Bei der Kapitalaufnahme der Grundeinheiten sprechen hingegen die Schwierigkeiten der Zusammenarbeit mit ausländischen Kapitalgebern und die geringeren Kosten für eine stärkere Fremdfinanzierung. Dem aber widersprechen wiederum die meist unzureichende Fristigkeit und mangelnde Risikobereitschaft dieser Mittel.

Ein "richtiges" Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital gibt es also auch bei der Spitzeneinheit oder den Grundeinheiten der internationalen Unternehmung nicht, denn nicht nur quantifizierbare Größen sind in die Entscheidung einzubeziehen, sondern auch subjektive Entscheidungskriterien, die insbesondere bei der Aufnahme von Partnern eine Rolle spielen. Außerdem hängen sie von der subjektiven Einschätzung des Risikos ab. Dabei dominieren bei der Finanzierung der Spitzeneinheit die Gesichtspunkte der Stabilität und der Vermeidung von Risiken, während bei der Finanzierung der Grundeinheiten Rentabilitätsüberlegungen im Vordergrund stehen. Diese Zielsetzungen bedingen, daß die Unternehmensleitung versuchen muß, die Spitzeneinheit relativ stärker mit Eigenkapital zu finanzieren, während bei den ausländischen Grundeinheiten der Anteil des Fremdkapitals größer sein kann. Insgesamt muß jedoch auch die internationale Unternehmung ein ausgewogenes Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital aufweisen, wobei sie allerdings die Möglichkeit hat, diese Mittel unterschiedlich auf die einzelnen Konzerneinheiten zu verteilen.

Teil III: Die Kapitalbeschaffung der internationalen Unternehmung

Der Kapitalbedarf und die Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung sind die Hauptfaktoren der Finanzpolitik einer Unternehmung. Nachdem in den vorangegangenen Ausführungen der Kapitalbedarf der internationalen Unternehmung näher untersucht wurde, soll im folgenden auf die besonderen Probleme der Kapitalbeschaffung dieses Unternehmenstyps eingegangen werden. Dabei ist vor allem zu prüfen, in welchem Maße die aus den einzelnen Quellen geschöpften Mittel zur Deckung des Kapitalbedarfs geeignet sind, denn wie der nationale Konzern versucht auch die internationale Unternehmung, ihre Glieder jeweils mit dem Kapital auszustatten, das unter den gegebenen Verhältnissen den gestellten Anforderungen am besten entspricht. Da aber diese Anforderungen im einzelnen sehr unterschiedlich sein können, ist es im allgemeinen nur durch einen aus verschiedenen Quellen stammenden Kapitalfundus möglich, den Bedarf in adäquater Weise zu decken.

Besonderheiten bei der Kapitalbeschaffung der internationalen Unternehmung ergeben sich vor allem dann, wenn diese Mittel zur Finanzierung der in verschiedenen Staaten liegenden Grundeinheiten bestimmt sind. Die Kapitalversorgung der Spitzeneinheit gleicht weitgehend der einer nationalen Unternehmung, so daß ihre Möglichkeiten der Kapitalaufbringung nur insoweit beschrieben werden sollen, als diese Quellen ebenfalls zur Finanzierung der Auslandsinvestitionen in Anspruch genommen werden können.¹⁾

Grundsätzlich ist bei der Finanzierung einer Unternehmung

1) Im folgenden wird also, um die Besonderheiten der Kapitalaufbringung der internationalen Unternehmung hervorzuheben, immer davon ausgegangen, daß diese Mittel bei einer der ausländischen Grundeinheiten investiert werden sollen. Eine solche partielle Betrachtungsweise ist auch in der Literatur allgemein üblich. (Vgl. beispielsweise: Fayerweather, John: Management of International Operations, a.a.O., S. 450 ff.)

zwischen interner und externer Kapitalbeschaffung zu unterscheiden. Bei der "Innenfinanzierung" werden die benötigten Mittel innerhalb, bei der "Außenfinanzierung" außerhalb der Unternehmung aufgebracht.¹⁾

Gelten obige Begriffe zunächst für jede Unternehmung, so müssen sie doch im Hinblick auf den Konzern neu überdacht werden. Da dieser aber trotz der rechtlichen Selbständigkeit seiner Glieder wirtschaftlich eine Einheit darstellt, kann auch hier von Innenfinanzierung gesprochen werden, wenn das Kapital innerhalb der Gesamtunternehmung aufgebracht wird, und von Außenfinanzierung, wenn die Mittel von außen in die Unternehmung einfließen.

A. Die Innenfinanzierung

Die Innenfinanzierung bildet für jede Unternehmung eine der wichtigsten Kapitalquellen. Folgende Grundformen lassen sich dabei unterscheiden:

1. Die Finanzierung durch Kapitalfreisetzung
 - a) in Form der Abschreibungen oder
 - b) in Form der Umschichtung von Vermögenswerten
2. Die Finanzierung aus einbehaltenen Gewinnen

Von einigen Autoren²⁾ und teilweise auch in der Praxis werden beide Formen unter dem Begriff der Selbstfinanzierung zusammengefaßt. Im folgenden soll jedoch die Trennung beibehalten und von Selbstfinanzierung nur

1) Zur Systematik der Kapitalquellen siehe Hax, Karl: Die langfristigen Finanzdispositionen, a.a.O., S. 467 ff.

2) Vgl. z. B. Theisinger, Karl: Selbstfinanzierung, a.a.O., S. 242; ebenso Hagest, Karl: Selbstfinanzierung des Betriebes. Wesen - Methoden - Vorteile - Nachteile, Stuttgart 1952, S. 60 f.

dann gesprochen werden, wenn in der Unternehmung Gewinne thesauriert werden.¹⁾

Auch in einem Konzern werden Gewinne einbehalten und Kapital freigesetzt. Dies erfolgt aber nicht nur zentral bei der Spitzeneinheit, sondern in mehr oder weniger starkem Maße auch bei den einzelnen Grundeinheiten, so daß zur Finanzierung der bei letzteren geplanten Investitionen zuerst die von ihnen selbst erwirtschafteten und freigesetzten Mittel herangezogen werden können.²⁾

Aus Sicht der Konzernspitze kann weiterhin dann von Innenfinanzierung gesprochen werden, wenn einer bestimmten Grundeinheit die bei anderen Konzerneinheiten freigesetzten oder thesaurierten Mittel intern zur Verfügung gestellt werden. Sind die intern bereitgestellten Mittel jedoch zuvor am Kapitalmarkt aufgenommen worden, so handelt es sich aus Sicht der Konzernleitung um Außenfinanzierung, denn das Kapital wird jetzt nicht mehr innerhalb der Unternehmung aufgebracht. Da aber im Rahmen unserer Arbeit die Finanzierung der ausländischen Grundeinheiten im Vordergrund steht und es für sie zunächst weitgehend ohne Bedeutung ist, woher die ihnen intern überlassenen Mittel letztlich stammen, soll im folgenden die Kapitalbereitstellung durch andere Unternehmenseinheiten im Rahmen der Innenfinanzierung behandelt werden.

-
- 1) Mellerowicz spricht in diesem Zusammenhang von der echten Selbstfinanzierung. (Mellerowicz, Konrad: Selbstfinanzierung der Industrie, in: Die Führung des Betriebs, Festschrift für W. Kalveram, hrsg. von K. Theisinger, Berlin-Wien 1942, S. 197)
 - 2) Die Begriffe der Selbstfinanzierung und der Kapitalfreisetzung können sich demnach sowohl auf den Konzern als auch auf die einzelne Grundeinheit beziehen, je nachdem ob der Konzern als Ganzes oder aber eine bestimmte Grundeinheit betrachtet wird. Da im Rahmen unserer Arbeit die Kapitalbeschaffung zur Finanzierung der Auslandsinvestitionen im Vordergrund steht, werden wir die Begriffe immer im engeren Sinn, d. h. bezogen auf die einzelne Grundeinheit, verwenden, anderenfalls aber besonders darauf hinweisen.

I. Die Finanzierung der Grundeinheiten durch Kapitalfreisetzung

Bei der Finanzierung durch Abschreibungen oder Umschichtungen des Vermögens ergeben sich bei den Grundeinheiten der internationalen Unternehmung kaum Besonderheiten. Wie bei der nationalen Unternehmung ist auch hier die Höhe der freigesetzten Kapitalbeträge von den Verkaufspreisen und den steuerlichen Abschreibungsmöglichkeiten abhängig.

Die Abschreibungsrichtlinien weisen in den Gastländern oftmals beträchtliche Unterschiede auf.¹⁾ Vielfach werden ausländischen Investoren auch für eine gewisse Zeit besondere steuerliche Vorteile gewährt, um auf diese Weise Unternehmer und Kapital ins Land zu ziehen.²⁾ Solche Vergünstigungen können für den Unternehmer gerade bei der Überwindung der schwierigen und ertragsarmen Anlaufzeit einer Auslandsinvestition eine große Hilfe bedeuten und sind deshalb unter Umständen ein erheblicher Investitionsanreiz. Darüber hinaus ergeben sich jedoch im Vergleich zu den übrigen im Gastland ansässigen Unternehmungen keine Besonderheiten.

Bei der Finanzierung der Grundeinheiten durch Umschichtungen ihres Vermögens ergeben sich ebenfalls kaum Abweichungen im Vergleich zu einer nur in einer Volkswirtschaft tätigen Unternehmung. Allenfalls können hier,

-
- 1) Zu den Abschreibungsmöglichkeiten in einzelnen Ländern vergleiche: Abschreibungsregeln im In- und Ausland, in: Beiträge des Deutschen Industrieinstituts, Heft 10, Köln 1963; Gübbels, B.: Die Absetzung für Abnutzung, Sonderabschreibungen und Investitionsfreibeträge in den EWG-Mitgliedsstaaten, den USA und Großbritannien. Ein rechtsvergleichender Beitrag zum Problem der investitionsbedingten Absetzungen bei steuerlichen Gewinnermittlungen, in: IWB, Fach 10, Gruppe 2, S. 41-64
- 2) Vgl. z. B. die von Irland oder Apulien gewährten Investitionsanreize ("Der beste Schachzug": Eine Fabrik nach Nord-Irland setzen, Anzeige der irischen Regierung in der FAZ vom 7.4.1967, Nr. 81, S. 17; o. V.: Apulien wirbt um die deutsche Industrie, in: FAZ vom 15.10.1966, S. 17)

wenn die Unternehmensleitung zur Verringerung der steuerlichen Belastung versucht, durch eine entsprechende Gestaltung der Verrechnungspreise Gewinne zu bestimmten Unternehmenseinheiten zu verlagern, die bei der einzelnen Einheit freigesetzten Mittel zu- oder abnehmen.

Insgesamt ist festzustellen, daß auch bei den Grundeinheiten der internationalen Unternehmung die Finanzierung durch Kapitalfreisetzung eine der wichtigsten Kapitalquellen darstellt. So wurden beispielsweise 1965 die Auslandsinvestitionen amerikanischer Unternehmungen zu 23 % aus den Abschreibungen der ausländischen Grundeinheiten finanziert.¹⁾

II. Die Selbstfinanzierung der Grundeinheiten

Bei der Selbstfinanzierung werden Teile des Gewinns nicht ausgeschüttet, sondern in der Unternehmung zurückbehalten.²⁾ Beckmann³⁾ spricht von Kapital, "das nicht wie das ursprüngliche Eigenkapital und das Fremdkapital von außen kommt, sondern sich in der Betriebswirtschaft bildete und in ihr gewachsen ist".

Für eine Unternehmung hat das in dieser Weise aufgebrachte Kapital erhebliche Vorteile. Einmal ist dafür kein fester Zins zu zahlen, zum anderen kann der Unternehmer darüber ohne fremde Einflußnahme verfügen. Auch müssen diese Mittel nicht zurückgezahlt werden. Nachteilig ist eine Finanzierung mit Hilfe von einbehaltenen Gewinnen jedoch dann, wenn die Anlage dieser Mittel außerhalb der Unternehmung eine höhere Verzinsung er-

1) US. Department of Commerce: Die Auslandsinvestitionen amerikanischer Unternehmungen, in: Survey of Current Business, January 1967, S. 20, Tabelle 1

2) Vgl. Gutenberg, Erich: Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, a.a.O., S. 120

3) Beckmann, Liesel: Die betriebswirtschaftliche Finanzierung, a.a.O., S. 37

bringen würde, als sie durch die geplante Investition möglich erscheint.¹⁾

In der Praxis wird jedoch eine alternative Verwendung des selbsterwirtschafteten Kapitals im allgemeinen nicht in Erwägung gezogen, sondern die nicht ausgeschütteten Gewinne werden automatisch reinvestiert.²⁾ Soweit es sich dabei um notwendige Ersatzinvestitionen handelt, erscheint diese Verhaltensweise auch berechtigt, da sonst alle bisher gemachten Investitionen weitgehend wertlos würden. Die Anlage der Gewinne in der eigenen Unternehmung erbringt also in diesem Fall - soweit die Produktion überhaupt noch rentabel ist - immer die höchste Verzinsung. Dies gilt jedoch nicht für Erweiterungs- oder Rationalisierungsinvestitionen, denn hier sind in der Regel eine ganze Reihe alternativer Verwendungsmöglichkeiten gegeben. Da sich aber innerhalb der eigenen Unternehmung meist noch zahlreiche, rentable Investitionsmöglichkeiten bieten und im allgemeinen der Erwerb des für eine Tätigkeit an anderer Stelle der Volkswirtschaft notwendigen know how's außerordentlich kostspielig ist, ist auch hier eine Reinvestition der Gewinne innerhalb der Unternehmung vielfach am rentabelsten. Hat also die Unternehmensleitung eine Investition grundsätzlich für notwendig oder zweckmäßig erachtet, so ist auch unter Kostenaspekten ihre Finanzierung aus einbehaltenen Gewinnen im allgemeinen als der günstigste Weg zur Deckung des Kapitalbedarfs anzusehen.

Die Möglichkeit der einzelnen Grundeinheit, sich das zur Finanzierung ihrer Investitionen benötigte Kapital durch die Thesaurierung von Gewinnen selbst zu beschaffen,

-
- 1) Zum Problem der Bestimmung der Kosten selbstfinanzier-
ten Kapitals vergleiche Moxter, A.: Die Bestimmung des
optimalen Selbstfinanzierungsgrades unter privatwirt-
schaftlichem Aspekt, in: Der Betrieb in der Unterneh-
mung, Festschrift für W. Rieger, hrsg. von J. Fettel
und H. Linhardt, Stuttgart 1963, S. 300 ff.; Sievers,
Franz J.: Die Problematik der optimalen Kapitalstruktur,
a.a.O., S. 97 ff.
- 2) Vgl. Lutz, Friedrich; Lutz, Vera: The Theory of the
Investment of the Firm, Princeton 1951, S. 197 f.

hängt von den verschiedensten Einflußgrößen ab. Voraussetzung ist einmal, daß Gewinne erzielt werden, zum anderen dürfen auch die im Falle einer Selbstfinanzierung der Grundeinheiten sich für die Konzernspitze ergebenden Vor- und Nachteile nicht übersehen werden. Im ersten Fall handelt es sich also darum, daß grundsätzlich ein Gewinn erwirtschaftet wird, im zweiten Fall hingegen um die Frage, wo die erwirtschafteten Gewinne am zweckmäßigsten investiert werden. Aufgrund der wirtschaftlichen Einheit des Konzerns hat ja die Unternehmensleitung bis zu einem gewissen Grad immer die Möglichkeit, Gewinne zwischen den einzelnen Einheiten zu verlagern, so daß es von der Einschätzung der Vor- und Nachteile abhängt, in welchem Maße die einzelne Grundeinheit die von ihr tatsächlich erwirtschafteten Gewinne zu thesaurieren vermag.

1. Die Ertragskraft der internationalen Unternehmung

Jede Selbstfinanzierung setzt, wie schon gesagt wurde, voraus, daß Gewinne erzielt werden. In der ersten Zeit der Auslandstätigkeit sind diese bei den Grundeinheiten der internationalen Unternehmung in der Regel jedoch noch gering, da die Anlaufkosten meist außerordentlich hoch sind.¹⁾ Dies ist vor allem dann der Fall, wenn die von der Spitzeneinheit gewährten immateriellen Leistungen, wie die Nutzung von Patent- und Markenrechten oder die technische und organisatorische Beratung, nicht von der Stammeinheit getragen, sondern den Grundeinheiten in Rechnung gestellt werden. Ist jedoch die Phase des Aufbaus überwunden und werden die auf einer realistischen Kostenbasis kalkulierten Preise den Grundeinheiten vom Markt vergütet, so ist die Selbstfinanzierungskraft der internationalen Unternehmung in der Regel größer als die eines nationalen Konzerns.²⁾ Dies ist aber nicht so

1) Vgl. Lovell, Enid Baird: Managing Foreign-Base Corporations, a.a.O., S. 124

2) Vgl. Huppert, Walter: US-Auslandsunternehmen in finanzieller Sicht, in: Industriekurier vom 21.3.1967, Nr. 43, S. 5

sehr auf die Internationalität als auf die Wechselbeziehung zwischen Größe und Ertragskraft einer Unternehmung zurückzuführen.

Im allgemeinen ist mit der Aufnahme der Produktion in einem anderen Land auch eine Ausweitung des bisherigen Umsatzes verbunden. Dabei kann unterstellt werden, daß mit einer solchen Umsatzausweitung langfristig auch eine Ertragssteigerung einhergeht, denn die fixen Kosten der Unternehmung verteilen sich jetzt auf eine größere Zahl von Leistungen; vor allem aber kann das in der Vergangenheit auf den Gebieten der Technik und der Unternehmensführung erworbene "know how" in einem weiteren Raum eingesetzt werden, ohne daß dafür zusätzliche Kosten anfallen.¹⁾ Auch die Übertragung bestimmter Arbeitsgänge an dafür geeignete ausländische Niederlassungen und die Spezialisierung der einzelnen Konzernglieder auf bestimmte Aufgaben und Produktgruppen können eine Kostensenkung bringen, soweit die sich dadurch ergebenden Transportkosten nicht etwaige Vorteile wettmachen.²⁾ Aufgrund ihrer Größe hat die internationale Unternehmung weiterhin oft die Möglichkeit, sich die benötigten Produktionsfaktoren relativ günstig zu beschaffen. Eine andere Ursache für die größere Ertragskraft der internationalen Unternehmung liegt darin, daß ihr vielfach die Unterschiede in den Steuersystemen der einzelnen Länder die Möglichkeit geben, ihre Gesamtbelastung durch die Steuer zu verringern.³⁾

1) Vgl. Sieber, Eugen H.: Die internationale Unternehmung, a.a.O., S. 60; ebenso Fayerweather, John: LRP for International Operations, in: California Management Review, Vol. III, Spring 1960, S. 23-35, abgedruckt in: International Business Management: Readings and Cases, hrsg. von J.S. Ewing und F. Meissner, Belmont 1964, S. 134

2) So werden z. B. arbeitsintensive Produktionszweige in Länder mit einem vergleichsweise niedrigen Lohnniveau verlagert.

3) Vgl. dazu Haas, Gerhard: Steuerbedingte Gewinnarbitrage und internationale Unternehmensgestaltung, in: Empirische Betriebswirtschaftslehre, Festschrift für L. Illetschko, hrsg. von E. Loitlsberger, Wiesbaden 1963, S. 52 ff.; ebenso Hellmann, Rainer: Amerika auf dem Europamarkt, a.a.O., S. 155 ff. Auf das Verhalten der internationalen Unternehmung gegenüber der Besteuerung wird im IV. Teil dieser Arbeit noch ausführlich eingegangen.

Für die internationale Unternehmung ändert sich aber nicht nur die Höhe, sondern auch der Charakter der Erträge, denn durch den Absatz der Leistungen auf verschiedenen Märkten und die im Ausland erfolgende Produktion ergibt sich regelmäßig eine Stabilisierung der Einnahmen- und Ausgabenströme.¹⁾

Eine Kürzung können die bei den Grundeinheiten vorhandenen liquiden Mittel jedoch durch etwaige Ausschüttungen erfahren. Dieser Fall kann beispielsweise dann eintreten, wenn das Stammkapital einer Grundeinheit sich nicht allein im Besitz der Spitzeneinheit befindet und die übrigen, meist dem Gastland entstammenden Geldgeber Wert auf einen schnellen Rückfluß des von ihnen investierten Kapitals legen. In der Praxis haben jedoch solche "erzwungenen" Ausschüttungen meist keine allzu große Bedeutung, da sich regelmäßig zumindest die Mehrheit des Stammkapitals der Grundeinheiten im Besitz der Spitzeneinheit befindet und deshalb fremde Kapitalgeber ihre unter Umständen andersgearteten Vorstellungen nur in geringem Maße durchzusetzen vermögen. Die Minderung des reinvestierbaren Gewinns infolge von Ausschüttungen ist also relativ gering, so daß im allgemeinen davon ausgegangen werden kann, daß den Grundeinheiten relativ umfangreiche Mittel für Reinvestitionen zur Verfügung stehen.

2. Die Vor- und Nachteile einer Selbstfinanzierung der Grundeinheiten

Für die Konzernleitung erhebt sich nun die Frage, ob der einzelnen Grundeinheit die bei ihr anfallenden Gewinne belassen werden sollen oder ob es zweckmäßig ist, sie durch Verlagerung bzw. Ausschüttung von ihnen abziehen. Auch im Falle der Ausschüttung würden die Gewinne

1) Vgl. Giesecke, Helmut: Industrieinvestitionen in Entwicklungsländern, a.a.O., S. 116

ja, soweit es sich bei den Grundeinheiten um hundertprozentige Tochtergesellschaften handelt, nicht der Verfügungsmacht der Unternehmensleitung entzogen, sondern nur einer anderen Konzerneinheit zugeleitet. Die Beantwortung der Frage nach der Zweckmäßigkeit des Abzugs der Gewinne hängt nun vor allem davon ab, welche Vor- oder Nachteile sich im Falle einer Thesaurierung bei der betreffenden Grundeinheit ergeben würden.

Der Abzug der Gewinne von einer Grundeinheit ist selbstverständlich, wenn diese von ihr nicht benötigt werden. In den meisten Fällen verfügt aber das betreffende Konzernglied selbst über eine ganze Reihe von rentablen Investitionsmöglichkeiten. Ihre Finanzierung aus einbehaltenen Gewinnen hätte verschiedene Vorteile. So besteht für das selbstaufgebrachte Kapital keine feste Verzinsungs- und Rückzahlungsverpflichtung und es tritt auch keine Änderung bei den bestehenden Beteiligungsverhältnissen ein, so daß der Einfluß der Spitzeneinheit im bisherigen Umfang erhalten bliebe. Zur Beantwortung der Frage nach der Zweckmäßigkeit der Thesaurierung der Gewinne bei der sie erzielenden Grundeinheit bleibt also nur noch zu prüfen, inwieweit eine solche Maßnahme auch kostengünstig ist. Dies hat vor allem anhand des schon beschriebenen Opportunitätskostenkonzepts zu erfolgen. Eine Verwendung der Gewinne bei der sie ausweisenden Einheit ist demnach nur dann sinnvoll, wenn sich außerhalb dieser Einheit keine günstigeren Verwendungsmöglichkeiten aufzeigen lassen. Da aber außerhalb der eigenen Unternehmung nur selten günstigere Investitionsalternativen gefunden werden können, wird sich die Unternehmensleitung regelmäßig auf einen Vergleich der sich innerhalb des Konzerns bietenden Investitionsmöglichkeiten beschränken.¹⁾

1) Die Investitionschancen innerhalb des Gesamtkonzerns können immer nur von der obersten Geschäftsleitung beurteilt werden. Deshalb wird die Entscheidung über die Durchführung großer Investitionsvorhaben und damit über die Selbstfinanzierung der Grundeinheiten auch bei sonst weitgehender Dezentralisation der Leitung in der Regel als eine nichtdelegierbare Aufgabe der Konzernspitze angesehen. (Vgl. Robinson, Richard D.: International Management, a.a.O., S. 104)

Dem theoretisch klaren Konzept der Opportunitätskosten stellen sich in der Praxis jedoch erhebliche Schwierigkeiten entgegen. Gerade die internationale Unternehmung verfügt über eine derartige Vielzahl alternativer Verwendungsmöglichkeiten für ihre Mittel, daß im Einzelfall die Bestimmung der Finanzierungskosten nach dem Opportunitätskostenkonzept sehr erschwert wird. Hinzu kommt, daß die Renditen der in verschiedenen Ländern möglichen Investitionen wegen der gänzlich unterschiedlichen Risiken kaum quantifizierbar sind und deshalb auch nur bedingt verglichen werden können.¹⁾ Auf der anderen Seite wird das Management der einzelnen Grundeinheiten immer nur solche Investitionsvorhaben der Konzernspitze zur Genehmigung vorlegen, von denen es annimmt, daß sie in etwa den Renditevorstellungen der Unternehmensleitung entsprechen, oder aber es werden ihm direkt gewisse Mindestrenditen vorgeschrieben. Werden die Projekte dann im Hinblick auf die Interessen der Gesamtunternehmung genehmigt, so stellt die Verwendung der von der betreffenden Grundeinheit selbst erwirtschafteten Gewinne wenigstens in etwa die günstigste Kapitalverwendung dar.

Eine Nichtausschüttung der Gewinne der Grundeinheiten wird unter Umständen auch dadurch begünstigt, daß die Gastländer Gewinnausschüttungen über die Grenze devisenrechtlich beschränken oder durch die Erhebung von Quellenabzugsteuern erheblich verteuern. Diese Einflüsse sind bei einem Renditevergleich nach dem Opportunitätskostenkonzept ebenfalls zu berücksichtigen.

Eine Thesaurierung der Gewinne bei den Grundeinheiten kann weiterhin zum Ziel haben, ihre Eigenkapitalbasis zu verbreitern, um dadurch die Möglichkeiten zur Aufnahme von Fremdkapital zu verbessern, denn in den Augen

1) Aharoni konnte feststellen, daß in der Praxis Investitionsalternativen im allgemeinen nur isoliert betrachtet werden und ein Vergleich mit anderen Möglichkeiten der Kapitalanlage nur selten stattfindet.
(Aharoni, Yair: The Foreign Investment Decision Process, a.a.O., S. 82 f.)

eines Gläubigers ist eine Unternehmung umso kreditwürdiger, je größer ihre Eigenkapitaldecke ist. Ein weiterer, wesentlicher Vorteil der Selbstfinanzierung der Grundeinheiten kann darin liegen, daß in diesem Fall die übrigen Einheiten keine, zumindest aber weniger eigene Mittel zur Deckung des Kapitalbedarfs zur Verfügung stellen müssen, so daß die mit einer Auslandsinvestition immer verbundenen Risiken vermieden werden können.

Eine Selbstfinanzierung der ausländischen Grundeinheiten kann unter Umständen aber auch Nachteile haben. So sind beispielsweise in einigen Ländern die Gewinnausschüttungen an einen ausländischen Eigentümer auf einen bestimmten Prozentsatz des Grundkapitals beschränkt, so daß es, wenn die Gewinne überwiegend den Rücklagen zugewiesen werden und das Stammkapital somit relativ gering bleibt, Schwierigkeiten bereiten kann, die für einen umfangreichen Gewinntransfer erforderlichen Devisen zu erhalten.¹⁾ Ein gewisser Teil des Gewinns sollte auch schon deshalb laufend ausgeschüttet werden, um die Behörden an regelmäßige Devisenansprüche zu gewöhnen.²⁾

Gegen eine Thesaurierung der Gewinne bei den Grundeinheiten können ferner steuerliche Überlegungen sprechen. Zwischen vielen Staaten besteht heute noch ein solches Steuergefälle, daß die Unternehmung durch seine Ausnutzung ihre steuerliche Belastung beträchtlich vermindern kann. Dazu ist nur erforderlich, die Gewinne dorthin zu verlagern oder auszuschütten, wo ihre Belastung durch die Steuer relativ gering ist.³⁾ Ist jedoch ein anschließender Rücktransfer der Gewinne zur Deckung des Kapitalbedarfs der Grundeinheiten geplant, so lohnt sich eine Verlagerung nur dann, wenn die Gesamtbelastung

1) Vgl. Pratt, E.T.Jr.: Financing Operations Abroad, in: Foreign Operations of American Business Enterprises, hrsg. von J.R. Crowley, Fordham University Press 1962, S. 70

2) Vgl. Pratt, E.T.Jr.: Financing Operations Abroad, a.a.O., S. 70

3) Vgl. S. 205 ff.

der Gewinne durch die Steuern am Ort des Gewinnausweises und die sonstigen Nebenkosten geringer sind als die Gewinnbesteuerung in den Gastländern.

Zur Verminderung der steuerlichen Belastung kann es unter Umständen auch zweckmäßig sein, die Gewinne der Grundeinheiten in vollem Umfang auszuschütten. Dies gilt vor allem, wenn im Gastland ausgeschüttete und nichtausgeschüttete Gewinne mit einem unterschiedlichen Steuersatz belastet werden und außerdem günstige Doppelbesteuerungsabkommen bestehen.¹⁾ Dadurch kann im Falle der Ausschüttung eine so hohe Steuerersparnis eintreten, daß alle eventuell entstehenden Unkosten überdeckt werden.

Ist geplant, die Gewinne später bei den Grundeinheiten wieder zu investieren, so werden trotz aller Steuervorteile ihre Ausschüttung oder Verlagerung vielfach unterlassen. Dies ist darauf zurückzuführen, daß in diesen Fällen die Gewinne einem anderen Konzernglied als Erträge zufließen und von ihm in seiner Bilanz ausgewiesen werden müssen. Ebenfalls in dieser Bilanz schlagen sich dann aber auch die im Falle einer ungünstigen Entwicklung im Gastland möglicherweise eintretenden Verluste nieder. Da jede Unternehmensleitung befürchtet, daß diese dann als Hinweis für mangelnde unternehmerische Fähigkeiten angesehen werden, ist sie bestrebt, alle risikobehafteten Bilanzposten zu vermeiden.²⁾

1) In der Bundesrepublik werden z. B. ausgeschüttete Gewinne nur mit 15 %, einbehaltene Gewinne hingegen mit 51 % Körperschaftsteuer belastet. Nur im Hinblick auf diesen gespaltenen Steuersatz sind Dividendensätze von 86 %, 79 %, 27 % und 70 % zu verstehen, wie sie die Ford-Werke AG, Köln, in den letzten Jahren ausschüttete. (Quelle: Wegweiser durch deutsche Aktiengesellschaften, hrsg. von der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank, München 1966, S. 209). Durch die Revision des deutsch-amerikanischen Doppelbesteuerungsabkommens vom 17.9.1965 wurden die Vorteile einer Gewinnausschüttung von Deutschland nach den USA allerdings weitgehend aufgehoben. (Vgl. Artikel 4 des Gesetzes zum Protokoll vom 17. September 1965 zur Änderung des Abkommens vom 22. Juli 1954 zwischen der Bundesrepublik Deutschland und den Vereinigten Staaten von Amerika zur Vermeidung der Doppelbesteuerung auf dem Gebiete der Steuern vom Einkommen. BStBl 1966 I, S. 219-230)

2) Vgl. Aharoni, Yair: The Foreign Investment Decision Process, a.a.O., S. 154

Liegen die Grundeinheiten in einem der Industriestaaten, so verlieren solche Überlegungen jedoch an Bedeutung, denn hier sind die Risiken im allgemeinen relativ gering. In diesem Fall spricht höchstens das Ziel, die Ertragslage der Unternehmung zu verschleiern, gegen eine Ausschüttung der Gewinne.

Die praktische Bedeutung der Gewinnthesaurierung bei der Kapitalausstattung der Grundeinheiten kann an den Ergebnissen verschiedener Untersuchungen über die Finanzierung von Auslandsinvestitionen abgelesen werden. Sie zeigen übereinstimmend, daß die Spitzeneinheiten regelmäßig versuchen, möglichst wenig eigenes Kapital in die ausländischen Tochtergesellschaften einzubringen. Dafür wird diesen lieber die Möglichkeit der Gewinnthesaurierung eingeräumt, um sie dadurch zu einem finanziell selbständigen Glied der Gesamtunternehmung zu machen. Diese Tendenz konnten schon Barlow und Wender¹⁾ bei ihrer Untersuchung über die Auslandsinvestitionen amerikanischer Unternehmungen feststellen. Die Grundeinheiten brachten danach den größten Teil der von ihnen benötigten Mittel selbst auf. War aber aufgrund des speziellen Leistungsprogramms eine Expansion nur mit einem Kapitalaufwand möglich, der von den Tochtergesellschaften nicht allein getragen werden konnte, so stimmten die Spitzeneinheiten dem Ausbau wesentlich zögernder zu.²⁾

Das Bestreben, die Grundeinheiten sich selbst finanzieren zu lassen, zeigen auch die statistischen Veröffentlichungen des U.S. Department of Commerce.³⁾ Danach

-
- 1) Barlow-Wender: Foreign Investment and Taxation, a.a.O., S. 161; ebenso Zenoff, David V.: Remittance Policies of US Subsidiaries in Europe, in: The Banker, Vol. 117, No. 495, May 1967, S. 423
 - 2) Barlow-Wender: Foreign Investment and Taxation, a.a.O., S. 164 f. Zu dem gleichen Ergebnis kommt auch Aharoni, Yair: The Foreign Investment Decision Process, a.a.O., S. 151
 - 3) Quelle: Survey of Current Business, January 1967, S. 20, Tabelle 1. Das gleiche Verhalten geht auch aus anderen Untersuchungen hervor: vgl. z. B. Behrmann, J.N.: Foreign Associates and Their Financing, a.a.O., S. 95 ff.

stellten amerikanische Spitzeneinheiten 1965 nur 16,9 % des von den Grundeinheiten benötigten Kapitals bereit, 24,2 % wurden durch die Inanspruchnahme ausländischer Kapitalmärkte und/oder Bankkredite beschafft, während 56,8 % die Grundeinheiten durch Thesaurierung von Gewinnen und Abschreibungen selbst aufbrachten; 2,1 % stammten aus sonstigen Quellen. Zusammenfassend ist also festzustellen, daß auch für die Grundeinheiten der internationalen Unternehmung die Gewinnthesaurierung und die Kapitalfreisetzung regelmäßig die wichtigsten Kapitalquellen darstellen.

III. Die Kapitalbereitstellung durch andere Unternehmenseinheiten

Die von den Grundeinheiten im Wege der Selbstfinanzierung oder durch Kapitalfreisetzung aufgebrauchten finanziellen Mittel reichen vielfach nicht aus, ihren Kapitalbedarf zu decken. Die benötigten Mittel müssen dann auf andere Weise beschafft werden. Einer der Wege dazu ist die Kapitalbereitstellung durch andere Unternehmenseinheiten.

In der Regel erfolgt eine solche interne Kapitalbereitstellung durch die Spitzeneinheit, denn sie ist im allgemeinen das kapitalstärkste Glied des Konzerns. Jedoch kann auch jede andere Unternehmenseinheit als Kapitalgeber auftreten. So übernehmen nicht selten Basisgesellschaften, bei denen aus steuerlichen Gründen ein Teil der Unternehmensgewinne thesauriert wird und die häufig auch über günstige Refinanzierungsmöglichkeiten verfügen, die Kapitalversorgung der Grundeinheiten.

Die Kapitalversorgung der Grundeinheiten kann sowohl durch Überweisung liquider Mittel als auch in Form einer Sacheinlage erfolgen, das heißt, den Grundeinheiten werden entweder die Gelder für den Ankauf oder aber direkt die benötigten Anlagen zur Verfügung gestellt. Gerade bei der internationalen Unternehmung ist die zweite Form relativ

häufig anzutreffen, denn die veralteten Anlagen der in Industriestaaten liegenden Konzernglieder können vielfach in den Entwicklungsländern noch sinnvoll eingesetzt werden, oder aber die Grundeinheiten müßten auch sonst beim Aufbau ihrer Produktionsanlagen die von anderen Konzerngliedern hergestellten Investitionsgüter erwerben.¹⁾ Die Regel dürfte jedoch die Bareinlage durch die Spitzeneinheit bilden, und nur auf sie soll deshalb im folgenden näher eingegangen werden.²⁾

1. Die Vor- und Nachteile einer unternehmensinternen Kapitalbereitstellung

Jede interne Kapitalbereitstellung zur Finanzierung der Grundeinheiten hat für die internationale Unternehmung sowohl Vor- als auch Nachteile.

Der größte Vorteil liegt darin, daß der bisherige Einfluß der Spitzeneinheit auf die Geschäftspolitik der Tochtergesellschaften erhalten bleibt und Dritte keinen Einfluß auf deren Entscheidungen gewinnen können.³⁾ Auch muß in diesem Fall nicht befürchtet werden, daß überraschend Kapital von den Grundeinheiten abgezogen wird und diese dadurch in Schwierigkeiten geraten. Ferner wird durch eine interne Kapitalversorgung der Grundeinheiten die Möglichkeit geschaffen, zukünftig Kapital

1) Die Klöckner-Humboldt-Deutz AG, Köln, brachte z. B. aus diesem Grunde in Deutschland nicht mehr rentable maschinelle Anlagen in ihre brasilianische Tochtergesellschaft ein. (Institut für Bilanzanalysen: Klöckner-Humboldt-Deutz AG, Köln, Gr. 4, Nr. 8/9, Köln 1962, S. 3); auch bei der Kapitalerhöhung der Volkswagen de Mexiko S.A. de C.V., Mexiko D.F., im Jahre 1965 wurden die Einlagen durch Sacheinbringung geleistet. (Volkswagen AG: Bericht über das Geschäftsjahr 1965, S. 23)

2) Seifert konnte bei seinen Untersuchungen feststellen, daß von den 1965 zur Verfügung gestellten Finanzierungsmitteln 88,4 % bar eingebracht wurden. (Seifert, Hubertus: Die deutschen Direktinvestitionen im Ausland, a.a.O., S. 92)

3) Zur Problematik der Beteiligung eines Dritten an den Grundeinheiten vgl. S. 110 ff.

in Form von Dividenden, Zinsen oder Tilgungen von den Tochtergesellschaften abzuziehen. Verfügt die Spitzeneinheit über von ihr nicht benötigte Mittel, so kann außerdem deren Überlassung an eine Grundeinheit die günstigste Form der Kapitalanlage darstellen.

Gegen eine unternehmensinterne Bereitstellung des Kapitals sprechen häufig jedoch Risikoüberlegungen.¹⁾ Da jede interne Kapitalversorgung aus der Sicht der Spitzeneinheit eine Investition darstellt, werden die Grundeinheiten immer nur dann intern finanziert, wenn von dieser Kapitalanlage langfristig eine Rentabilität erwartet werden kann, die in etwa den Vorstellungen der Unternehmensleitung entspricht.

Die Rentabilität einer Auslandsinvestition ist langfristig vor allem von den besonderen Risiken des Anlagelandes abhängig. Bei der Festlegung des internen Zinsfußes sind deshalb, worauf insbesondere Fayerweather²⁾ hinweist, die mit der betreffenden Auslandsanlage verbundenen, speziellen Risiken zu berücksichtigen. Auch Reimann-Wigglesworth³⁾ und Pryor⁴⁾ weisen mit Nachdruck darauf hin, daß die Verzinsung des im Ausland investierten Kapitals höher sein sollte als bei Investitionen im Land der Spitzeneinheit.

Risiken bestehen insbesondere bei Investitionen in den sogenannten Entwicklungsländern, denn hier muß auch heute noch ständig mit einer Änderung der politischen und wirtschaftlichen Gegebenheiten und/oder einer Verschlechterung der Währungssituation gerechnet werden.

-
- 1) Vgl. Blough, Roy: International Business: Environment and Adaptation, a.a.O., S. 68; ebenso Burmeister, Klaus: Finanzierungsprobleme des privaten deutschen Kapitaleinsatzes in Entwicklungsländern, Diss. Berlin 1965, S. 105
 - 2) Fayerweather, John: Management of International Operations, a.a.O., S. 451
 - 3) Reimann, Guenter; Wigglesworth, Edwin F.: International Guide to Foreign Commercial Financing, Vol. I: Methods, Institutions, Policies and Practice, New York 1961, S. 45
 - 4) Pryor, Millard H.: Planning in a Worldwide Business, in: Harvard Business Review, Vol. 43, No. 1, January-February 1965, S. 133; derselbe: International Corporate Planning: How is it different?, in: Management Technology, Vol. 4, No. 2, December 1964, S. 145 ff.

So duldet beispielsweise eine neue Regierung plötzlich nicht mehr die Beherrschung inländischer Unternehmungen durch Ausländer und verstaatlicht die betreffenden Gesellschaften.¹⁾ Vielfach sind diese Staaten auch aufgrund ihrer Zahlungsbilanz gezwungen, den Kapitalverkehr mit dem Ausland zu beschränken. Dadurch kann der Transfer der bei den Grundeinheiten nicht benötigten oder absichtlich freigesetzten Mittel erheblich erschwert, wenn nicht ganz unmöglich gemacht werden. Selbst wenn zur Zeit der ursprünglichen Investition noch keine Beschränkungen des Devisenverkehrs bestehen, so können diese doch leicht zu einem späteren Zeitpunkt eingeführt werden. Häufig besteht auch aufgrund einer negativen Außenhandelsbilanz der Sitzländer der Grundeinheiten die Gefahr einer Währungsabwertung. Sind die Grundeinheiten dann nicht in der Lage, entsprechend höhere Gewinne zu erwirtschaften, so vermindert sich dadurch in Höhe der Wechselkursänderung die Rendite des von der Spitzeneinheit in diesen Ländern angelegten Kapitals. Die Unternehmensleitung ist deshalb immer bemüht, in solchen Ländern so wenig eigenes Kapital wie möglich zu investieren.

Die bei einer Auslandsinvestition unter Umständen eintretenden Verluste können aber nicht nur die finanziellen Beziehungen zwischen der Ober- und Untergesellschaft, sondern auch die Beziehungen der Spitzeneinheit zu ihren eigenen Kapitalgebern beeinflussen, denn nur in Ausnahmefällen ist es ihr möglich, den Kapitalbedarf der Grundeinheiten allein aus einbehaltenen Gewinnen zu decken. Die bei der Finanzierung von Auslandsvorhaben sich für die Spitzeneinheit durch die Aufnahme von Eigen- oder Fremdkapital ergebenden Gefahren sind dabei alle darauf zurückzuführen, daß das zu diesem Zweck

1) Ein Beispiel für die Diskriminierung ausländischer Investitionen stellt die Investitionsgesetzgebung von Burma dar. Ursprünglich war darin vorgesehen, daß ausländische Kapitalanlagen nicht vor Ablauf von 10 Jahren nationalisiert werden dürften. Dieser Passus wurde schon nach 4 Jahren 1963 ersatzlos gestrichen. (Vgl. o. V.: Auslandsinvestitionen in Burma, in: *Außenwirtschaftliche Aspekte des Betriebsberaters*, 9. Jg., 1963, S. 64)

aufgenommene Kapital laufende Zins- oder Dividendenzahlungen bedingt. Da im allgemeinen der Erfolg von Auslandsinvestitionen noch weniger vorhergesagt werden kann als der von Investitionen im Inland und die Unternehmensleitung deshalb immer damit rechnen muß, daß ihre Erwartungen nicht eintreffen, ist sie in der Praxis grundsätzlich bestrebt, so zu disponieren, daß sie von den Folgen einer Fehlinvestition nicht unmittelbar getroffen wird. Mittelbar muß ein Verlust natürlich immer von der Konzernspitze getragen werden.

Ein solches Liquiditätsrisiko kann aber für die Spitzeneinheit nicht nur durch das Fehlschlagen von Investitionen, sondern auch dadurch entstehen, daß die internationalen Zahlungsströme unterbrochen werden und die Unternehmensleitung nicht mehr in der Lage ist, über die bei anderen Einheiten befindlichen Mittel frei zu verfügen.

Bei der Aufnahme von langfristigen Darlehen und der Ausgabe von Obligationen oder Schuldverschreibungen zur Finanzierung der Grundeinheiten ist die laufende Belastung der Liquidität der Spitzeneinheit besonders stark, denn im Gegensatz zu Dividendenausschüttungen kann mit den Zinszahlungen und Tilgungen nicht zeitweise ausgesetzt werden, ohne daß sich daraus für die Unternehmung schwerwiegende Folgen ergeben.¹⁾ Cabot²⁾ und Burmeister³⁾ halten deshalb eine Finanzierung der

1) Peters übersieht den Zwang zur Tilgung und Verzinsung der aufgenommenen Darlehen völlig, wenn er die Zahlungsverpflichtungen allein auf etwaige Dividendenforderungen bezieht. (Peters, Franz: Betriebswirtschaftliche Kriterien für Auslandsinvestitionen, in: Mitteilungen des Instituts für Handelsforschung an der Universität zu Köln, 16. Jg., Nr. 9, Köln 1964, S. 113)

2) Cabot, Louis, W.: The Control of Investment in Foreign Operation, in: IMA Special Report No. 2: Applying Financial Controls in Foreign Operations, hrsg. von der International Management Association, New York 1957, S. 49

3) Burmeister, Klaus: Finanzierungsprobleme des privaten deutschen Kapitaleinsatzes in Entwicklungsländern, a.a.O., S. 110

Tochtergesellschaften durch von der Muttergesellschaft aufgenommene Kredite mit Recht für sehr problematisch. Sie ist insbesondere dann mit erheblichen Risiken verbunden, wenn die Verbindlichkeiten auf eine harte Währung lauten, die Investitionen aber in einem Weichwährungsland erfolgen sollen. Reimann und Wigglesworth¹⁾ raten, in diesem Fall die Finanzierung der Grundeinheiten durch von der Spitzeneinheit aufgenommenes Kapital möglichst ganz zu vermeiden.

Die Ausschüttungen oder der Schuldendienst für die zur Kapitalversorgung der Grundeinheiten aufgenommenen Mittel beanspruchen aber häufig nur einen so kleinen Teil des Jahresüberschusses der Spitzeneinheit, daß diese auf etwaige Überweisungen der Grundeinheiten nicht angewiesen ist.²⁾ Im Hinblick auf die Liquidität sind die geschilderten Risiken deshalb vielfach nur von geringer Bedeutung; auf lange Sicht muß jedoch immer die Möglichkeit eines Kapitaltransfers gesehen werden, denn sonst würde jede interne Finanzierung der Untergesellschaften sinnlos sein.

Bei der Beantwortung der Frage, ob den Grundeinheiten intern Kapital zur Verfügung gestellt werden soll, ist also immer davon auszugehen, mit welchen Risiken Investitionen in dem betreffenden Land behaftet sind, welche Erträge dort erwartet werden können und ob es auch möglich sein wird, diese Erträge wieder in das Land der Muttergesellschaft zu transferieren. Die Entscheidung darüber ist jedoch meist außerordentlich schwierig, weil die Unternehmensleitung kaum jemals in der Lage ist, die Risiken und Ertragschancen zu quantifizieren und ihren zeitlichen Eintritt vorherzusagen, denn die zur Verfügung stehenden Informationen reichen in der Regel für diesen Zweck nicht aus. Die Unternehmensleitung ist deshalb gezwungen, die Unsicherheiten mit in ihre Entscheidungen einzubeziehen.

1) Reimann-Wigglesworth: The Challenge of International Finance, New York-London-Sidney-Toronto 1966, S. 402

2) Vgl. Lovell, Enid Baird: Managing Foreign-Base Corporations, a.a.O., S. 126

Erscheinen die einer Auslandsinvestition drohenden Gefahren relativ hoch, so kann das Liquiditätsrisiko für die Spitzeneinheit dadurch ausgeschaltet werden, daß die finanziellen Risiken auf die das Kapital investierende Einheit beschränkt werden, indem sich die Spitzeneinheit bei einer Kapitalaufnahme außerhalb der Unternehmung nicht einschaltet, sondern die Grundeinheiten sich die benötigten Mittel selbst beschaffen müssen.

Läßt sich eine teilweise interne Kapitalversorgung der Grundeinheiten nicht vermeiden, so erfolgt dies im Hinblick auf die Liquidität zweckmäßigerweise durch von der Spitzeneinheit thesaurierte Gewinne. Außerdem werden höchstens die zur Beschaffung des Anlagevermögens notwendigen Mittel bereitgestellt; das zur Finanzierung des Umlaufvermögens benötigte Kapital muß dann von den Grundeinheiten selbst aufgebracht werden. Die Ursache für diese Beschränkung der Spitzeneinheit auf die Finanzierung des Anlagevermögens liegt darin, daß bei den Grundeinheiten nur beim Umlaufvermögen Inflationsverluste eintreten können, während das Anlagevermögen in seinem Wert für die Leistungserstellung immer erhalten bleibt. Außerdem fallen beim Devisenerwerb und beim Kapitaltransfer so hohe Kosten an, daß die interne Bereitstellung von Mitteln nur dann sinnvoll ist, wenn diese Mittel den Grundeinheiten langfristig überlassen werden sollen.

Bei der Finanzierung des Wachstums der Grundeinheiten wird in der Praxis auch vielfach das Prinzip des "gambling dollar" vertreten, dessen Verlust die Unternehmung nicht allzu sehr trifft, dessen Erträge aber die Expansion der Auslandstätigkeit ermöglichen.¹⁾ Die Spitzeneinheit stellt in einem solchen Fall nur das zur Gründung erforderliche Kapital bereit, während die für eine Expansion benötigten Mittel von den Grundeinheiten selbst aufgebracht werden müssen. Dies führt gleichzeitig

1) Vgl. Barlow-Wender: Foreign Investment and Taxation, a.a.O., S. XXIV; ebenso Farmer-Richman: International Business: An Operational Theory, a.a.O., S. 162

zu einer Verteilung der Risiken. So investiert beispielsweise der Unilever-Konzern in einem Entwicklungsland niemals mehr als einen bestimmten %-Satz seines Kapitals.

Obwohl politische und wirtschaftliche Risiken immer gegeben sind, so hat sich doch in vielen Ländern heute ein Geschäftsklima entwickelt, in dem alle diese Risiken weitgehend abgeschätzt und damit kalkuliert werden können. Sind aber die Risiken in ihrer Größenordnung bekannt und sind ihnen entsprechende Erträge zu erwarten, so ist nicht ersichtlich, warum die Expansion der Grundeinheiten nicht durch andere Unternehmenseinheiten finanziert werden sollte. Dies hätte den Vorteil, daß der Einfluß der Spitzeneinheit auf die Geschäftspolitik der Grundeinheiten im bisherigen Umfang erhalten bliebe, und außerdem alle Möglichkeiten einer günstigen, externen Kapitalbeschaffung durch andere Unternehmenseinheiten voll genutzt werden könnten. Hier noch das Prinzip des "gambling dollar" zu vertreten, erscheint nicht gerechtfertigt, denn die Unternehmensleitung würde dadurch auf die besonderen Gestaltungsmöglichkeiten verzichten, die sich der finanziellen Führung einer international tätigen Unternehmung bieten. Das Prinzip einer möglichst geringen Finanzierung durch andere Unternehmenseinheiten gilt also nur für die Grundeinheiten in den Entwicklungsländern, denn hier ist auch heute noch jede Kapitalinvestition mit beträchtlichen Risiken verbunden.

2. Die Formen der internen Kapitalbereitstellung

Bei der Finanzierung der Grundeinheiten durch andere Unternehmenseinheiten stellt sich die Frage, in welcher Form dieses zweckmäßigerweise geschieht, denn soweit die Grundeinheiten rechtlich selbständig sind, kann ihnen das Kapital sowohl in Form der Einlage als auch

in der des Darlehens zur Verfügung gestellt werden.¹⁾

a) Die Einlagen- oder Darlehensfinanzierung

Die den Grundeinheiten intern gewährten Mittel werden ihnen im allgemeinen langfristig übertragen. Da ihre Verzinsung und/oder Rückzahlung von der Spitzeneinheit kaum jemals erzwungen werden kann, denn dadurch würde ja eine eigene Beteiligungsgesellschaft geschädigt, haben im Innenverhältnis diese Mittel weitgehend den Charakter von Eigenkapital, gleich in welcher Form die Kapitalbereitstellung erfolgt.²⁾ Für die im Rahmen unserer Problemstellung wichtige steuer- und devisarechtlichen Beurteilung der Kapitalhingabe ist jedoch weniger ihre wirtschaftliche als ihre rechtliche Form von Bedeutung.

Eine interne Kapitalversorgung der einzelnen Grundeinheiten in Form einer Einlage hat in der Regel eine ganze Reihe von Nachteilen. Soweit zwischen den betreffenden Staaten kein entsprechendes Doppelbesteuerungsabkommen besteht, sind die Gewinnausschüttungen vielfach sowohl von der Mutter- als auch der Tochtergesellschaft zu versteuern.³⁾ Der Dividendenweg kann dadurch äußerst kostspielig werden. In einigen Ländern ist auch aus Gründen der Devisenknappheit die Überweisung der Gewinne auf einen bestimmten Prozentsatz des Eigenkapitals beschränkt, so daß immer nur ein bestimmter Kapitalbetrag überwiesen werden kann. Überhaupt wird ein Gewinntransfer von den Gastländern nur ungern gesehen. Sie wollen an den Gewinnen der auf ihrem Territorium liegenden Gesellschaften teilhaben

1) Aus der Sicht der einzelnen Grundeinheit kann demnach zwischen konzerninternem und konzernexternem Eigen- bzw. Fremdkapital unterschieden werden. Diese Unterscheidung wurde erstmals von Mattes beim Versuch einer Systematisierung der Konzernfinanzierung getroffen. (Mattes, Helmut: Finanzierungsvorgänge im Konzern, Stuttgart 1966, S. 24 ff.)

2) Vgl. Büschgen, H.E.: Sonderformen der Eigenkapitalfinanzierung deutscher Aktiengesellschaften, in: Die Aktiengesellschaft, 9. Jg., 1964, S. 273

3) Vgl. S. 202 ff.

und haben die vorangegangenen Investitionen längst vergessen.¹⁾ Auch wird vielfach die Auffassung vertreten, daß die ins Ausland fließenden Gewinne nach einer Verstaatlichung dem eigenen Lande zugute kommen und eine schnellere und wirksamere Entwicklung der inländischen Wirtschaft herbeiführen würden.²⁾ Die interne Finanzierung in Form einer Einlage hat weiterhin den Nachteil, daß die Spitzeneinheit das Kapital nicht ohne weiteres von den Grundeinheiten abziehen kann, wenn es dort nicht mehr benötigt wird.³⁾

Die Nachteile einer Beteiligungsfinanzierung können wenigstens teilweise vermieden werden, wenn das Kapital den Grundeinheiten in Form von Krediten zur Verfügung gestellt wird. Einmal können die Überweisungen der Grundeinheiten dann als Zinsen deklariert und somit steuerwirksam abgesetzt werden, zum anderen gelten sie in der Öffentlichkeit nicht als Gewinnausschüttungen, sondern als Preis für die Auslandsdarlehen. Vielfach sind in diesem Fall auch die für den Zins-transfer und die Kapitalrückzahlung erforderlichen Devisen leichter zu erwerben. Ferner kann das Kapital relativ leicht von den Grundeinheiten abgezogen werden, wenn diese es für ihren Umsatzprozeß nicht mehr benötigen.

Ein weiterer Vorteil der unternehmensinternen Fremdfinanzierung liegt darin, daß die Grundeinheiten Verluste, die sie durch eine Wechselkursänderung erleiden, steuerlich abschreiben können, soweit die Darlehen auf die Währung der Spitzeneinheit lauten und die Währung des Sitzlandes der Grundeinheiten abgewertet wird; die Abschreibung einer Beteiligung wäre hingegen für die

1) Vgl. Mock, Edward J.: Financing Overseas Subsidiaries and Evaluating Their Earnings, in Business Topics, Vol. 12, No. 3, Summer 1964, S. 33

2) Vgl. Kaufmann, Herbert: Vom Zauberwort "Verstaatlichung" fasziniert, in: FAZ vom 13.3.1967, Nr. 61, S. 2

3) Vgl. Aharoni, Yair: The Foreign Investment Decision, a.a.O., S. 154

Spitzeneinheit nicht möglich, soweit nicht aus anderen Gründen deren innerer Wert unter den bisherigen Buchwert gesunken ist.¹⁾

Zusammenfassend ist also festzustellen, daß eine Finanzierung der Grundeinheiten in Form von Krediten erhebliche Vorteile aufweisen kann.²⁾

Trotz aller Vorteile werden aber in der Praxis die Grundeinheiten immer nur in beschränktem Umfang durch unternehmensinterne Kredite finanziert. Dies ist darauf zurückzuführen, daß sich die Vorteile nicht immer eindeutig ergeben und teilweise mit dieser Finanzierungsform auch Nachteile verbunden sind. So erkennen viele Staaten eine Kreditfinanzierung der Grundeinheiten, die wesentlich über die hinausgeht, die von einem externen Gläubiger akzeptiert würde - vor allem steuerlich - nicht an, sondern rechnen diese Kredite dem Eigenkapital zu und behandeln sie dementsprechend.

Für die Spitzeneinheit können sich dadurch Nachteile ergeben, daß ihre Steuerbehörde für die intern gewährten Kredite Zinsvergütungen ansetzt und diese als Einkommen besteuert, obwohl das Kapital den Grundeinheiten zinslos überlassen werden sollte; im Falle der Einlage könnten die Gewinne hingegen regelmäßig erst dann besteuert werden, wenn die Grundeinheiten sie tatsächlich ausschütten.

Eine im Vergleich zu anderen Unternehmungen des betreffenden Landes übermäßige interne Fremdfinanzierung hat für die Grundeinheiten weiterhin den Nachteil, daß sie dann eine entsprechend geringere Eigenkapitaldecke besitzen, durch die eine Kapitalaufnahme außerhalb der

1) Vgl. Rädler, Albert; Raupach, Arndt: Deutsche Steuern bei Auslandsbeziehungen, a.a.O., S. 84

2) Die Bedeutung der beteiligungsähnlichen Darlehen geht unter anderem aus dem Verhalten des Siemens-Konzerns hervor. Dieser hatte 1961/62 zur Finanzierung seiner Auslandsinvestitionen 95 Mio. DM als Einlagen und 134 Mio. DM als beteiligungsähnliche Darlehen bereitgestellt. (Siemens & Halske AG; Siemens Schuckertwerke AG: Geschäftsbericht 1961/62, S. 66)

Unternehmung beträchtlich erschwert werden kann.¹⁾ Außenstehende, wie z. B. die Banken, sehen auch Kredite der Spitzeneinheit grundsätzlich als Fremdkapital an und unterstellen, daß dieses verzinst und zurückgezahlt werden muß.²⁾ Jedoch kann vielfach die nach außen hin gegebene geringe Kreditwürdigkeit der Grundeinheiten dadurch neutralisiert werden, daß die Spitzeneinheit eine Bürgschaft für die Verbindlichkeiten übernimmt. Der Nachteil einer Verminderung der Kreditwürdigkeit der Grundeinheiten durch eine interne Darlehensfinanzierung ist dadurch im allgemeinen nur von geringer Bedeutung.

Insgesamt ist also zu sagen, daß zwar bei der Finanzierung der Grundeinheiten durch andere Konzernglieder der Kapitalbereitstellung in Form von Krediten - vor allem aus steuerlichen Gründen - der Vorzug zu geben ist, daß aber in der Praxis durch die Eingriffe der Steuerbehörden diese Finanzierungsform meist weniger vorteilhaft ist, als es im ersten Moment den Anschein hat. So ist auch verständlich, daß von den deutschen Direktinvestitionen einschließlich der Kapitalausstattung der rechtlich unselbständigen Zweigniederlassungen nur etwa 25 % auf Darlehensforderungen der Spitzeneinheiten, hingegen 75 % auf die Ausstattung mit internem Beteiligungskapital entfallen.³⁾

1) Aus diesem Grunde wandelten, als aufgrund von Maßnahmen der amerikanischen Regierung zur Stützung der Zahlungsbilanz eine weitere Finanzierung durch die Muttergesellschaft unmöglich gemacht wurde, zahlreiche amerikanische Unternehmungen die Forderungen an ihre ausländischen Tochtergesellschaften in Beteiligungskapital um, um dadurch die Eigenkapitalbasis der Grundeinheiten zu erweitern und ihnen eine Kapitalaufnahme im Ausland zu ermöglichen. (Vgl. Deutsche Bundesbank: Die Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten der Unternehmen, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 18. Jg., Nr. 11, November 1966, S. 5)

2) Vgl. Rudolf, F.M.: Internationale Konzerne, a.a.O., S. 2

3) Deutsche Bundesbank: Die deutschen Direktinvestitionen im Ausland, a.a.O., S. 21, Tabelle 1; siehe auch Seifert, Hubertus: Die deutschen Direktinvestitionen im Ausland, a.a.O., S. 87

b) Sonstige Formen der Kapitalbereitstellung¹⁾

Für die internationale Unternehmung bestehen noch zwei weitere Möglichkeiten, die Grundeinheiten mit finanziellen Mitteln auszustatten. Sie werden jedoch nur dann wahrgenommen, wenn die Haftung eines Gastlandes so schwach ist, daß ihre freie Konvertibilität nicht gegeben ist und gleichzeitig mit einem weiteren Wertverfall gerechnet werden muß.

aa) Der SWAP-Kredit

Die erste dieser Möglichkeiten, die Grundeinheiten in einem Weichwährungsland mit Kapital zu versorgen, ist der sogenannte SWAP-Kredit.²⁾ Dieser wird in der Regel von der Staatsbank des Gastlandes zur Verfügung gestellt, jedoch können die Kredite auch von jeder anderen Bank, Unternehmung oder Privatperson gewährt werden.

Die Kapitalausstattung der Grundeinheiten mit Hilfe eines SWAP-Kredits läuft dabei folgendermaßen ab: Die Spitzeneinheit stellt der Staatsbank des Gastlandes einen bestimmten Betrag in einer harten Währung zur Verfügung und die Bank überweist dann in der Landeswährung den Gegenwert als Kredit an die Tochtergesellschaft. Wird nun später, zu einem vorher festgelegten

1) Beide Möglichkeiten können nur bedingt der internen Kapitalbereitstellung zugeordnet werden, da in beiden Fällen ein Dritter außerhalb der Unternehmung eingeschaltet wird. Jedoch erscheint eine Anordnung an dieser Stelle deshalb gerechtfertigt, weil in beiden Fällen von anderen Konzerneinheiten Kapital zur Finanzierung der Grundeinheiten aufgewandt werden muß.

2) Vgl. dazu o. V.: Financing Foreign Operations, in: Business International, New York 1961, S. 6 ff., abgedruckt in: International Business Management, Readings and Cases, hrsg. von J. S. Ewing und F. Meissner, Belmont 1964, S. 219 f.; Robinson, Richard D.: International Management, a.a.O., S. 129 ff.

Termin, der Kredit von der Grundeinheit an die Staatsbank zurückgezahlt, so überweist diese den ursprünglich erhaltenen Betrag in harter Währung an die Muttergesellschaft zurück. Obwohl auf diese Weise der Wechselkurs für den Zeitpunkt der Rückzahlung festliegt und Devisenbeschränkungen nicht befürchtet werden müssen, ist diese Art der Finanzierung im allgemeinen doch relativ kostspielig: Einmal entspricht der von der Bank zugrunde gelegte Wechselkurs in der Regel nicht dem tatsächlichen Austauschverhältnis der Währungen auf dem freien Markt, zum anderen ist die Staatsbank nur selten bereit, das ihr von der Spitzeneinheit gewährte Kapital zu verzinsen; sie selbst fordert hingegen für das der Grundeinheit gewährte Darlehen regelmäßig eine Vergütung.

Folgendes, bei Gordon und Grommers¹⁾ zu findendes Beispiel soll die Kosten dieser Art der Kapitalausstattung veranschaulichen:

Dollareinlage bei der Staatsbank von Brasilien

100 000 ₧

6 % Zinsen in den USA 6 000 ₧

Gegenwert der in den USA anfallenden Zinsen
zu einem durchschnittlich am Markt zu zahlenden Kurs von 194,25 Cr./₧

1 165 500 Cr.

Kredit der Bank von Brasilien an die Tochter
zu einem offiziellen Wechselkurs
von 58 Cr./₧ 5 800 000 Cr.

4 % Zinsen für diesen Kredit 232 000 Cr.

gesamte Kreditkosten 1 397 500 Cr.

Kreditkosten i.v.H. der Kreditsumme

$\frac{13975}{58000} = 24 \%$

Kosten, wenn der Kreditbetrag am freien

Markt getauscht worden wäre 6 %

SWAP-Aufschlag 18 %

Ob es trotz der erheblichen, zusätzlichen Kosten zweck-

1) Gordon, Lincoln; Grommers, Engelbert L.: United States Manufacturing Investment in Brazil. The Impact of Brazilian Government Policies 1946-1960, Boston 1962, S. 100 f.

mäßig ist, die Grundeinheiten auf diese Weise mit Kapital auszustatten, hängt jeweils davon ab, ob die Unternehmensleitung erwartet, daß während der Laufzeit des Kredites die Abwertung der ausländischen Währung höher sein wird als die zusätzlichen Kosten. Dem Grunde nach handelt es sich hier also mehr um eine besondere Form der Kurssicherung als um einen Finanzierungsweg. Für die Unternehmensleitung ergibt sich dabei vor allem das Problem, die zukünftige Entwicklung vorhersagen zu müssen. Gerade dies ist aber in den sogenannten Weichwährungsländern im allgemeinen außerordentlich schwierig, so daß ein solcher SWAP-Kredit immer mit erheblichen Risiken behaftet ist. Er wird deshalb meist auch als Finanzierungsform nur für kurzfristige Kredite gewählt.

bb) Der Erwerb blockierten Kapitals

Eine andere Form, die notwendigen Mittel zur Finanzierung der Tochtergesellschaften bereitzustellen, ist der Erwerb von sogenanntem blockiertem Kapital.

Aufgrund von Transferrestriktionen und Devisenbeschränkungen ist es in einigen Staaten sowohl Privatpersonen als auch Unternehmungen häufig nicht möglich, ihre auf Landeswährung lautenden finanziellen Mittel in eine andere Währung umzutauschen. Das ins Ausland drängende Kapital kann in einem Land einen erheblichen Umfang annehmen. Seine Eigentümer können oder wollen es oft nicht selbst anlegen und sind daher, wenn der Gegenwert in einer harten Währung gezahlt wird, gern bereit, es mit einem erheblichen Abschlag zu verkaufen. Die Spitzeneinheit hat also unter Umständen die Möglichkeit, die in einer Landeswährung benötigten Mittel wesentlich günstiger als zum offiziellen Wechselkurs zu erwerben. Sie sollte sich jedoch vorher immer darüber orientieren, ob auch eine solche Transaktion von der Regierung des

Gastlandes genehmigt wird, denn vielfach ist für Dritte die Verwendung von blockiertem Kapital nicht erlaubt. Im allgemeinen wird jedoch die Regierung einer solchen Form der Investitionsfinanzierung zustimmen, insbesondere wenn die Anlage nicht völlig außerhalb ihrer Interessen liegt. Unter Umständen kann auch ein Kompromiß erreicht werden, indem beispielsweise die geplanten Investitionen zu 50 % aus blockiertem Kapital und zu 50 % aus Mitteln in der Währung der Spitzeneinheit finanziert werden.¹⁾

Die Unternehmensleitung darf jedoch bei dieser Art der Finanzierung niemals übersehen, daß auch für sie der spätere Rücktransfer dieser Mittel und die Überweisung etwaiger Gewinne unmöglich sein können, es sei denn, das Kapital wird ebenfalls mit einem entsprechenden Abschlag an Dritte verkauft. Trotzdem aber greifen die Unternehmungen teilweise auf diese Mittel zurück, da sie der Auffassung sind, daß es langfristig doch einmal möglich sein wird, Kapital abzuführen, und daß es besser ist, wenigstens mit blockiertem Kapital zu arbeiten als in einem wachsenden Markt gar nicht vertreten zu sein.²⁾

Ist die Übertragung blockierten Kapitals auf einen Dritten im Gastland verboten, so gibt es doch meist eine ganze Reihe von Möglichkeiten, solche Gelder für die Unternehmung nutzbar zu machen. Beispielsweise wird der Eigentümer als Partner aufgenommen, seine Mitbestimmungsrechte aber durch besondere Vereinbarungen ausgeschlossen. Ein anderer Weg besteht darin, eine besondere Finanzierungsgesellschaft zu gründen, von der die benötigten Mittel den Grundeinheiten zur Verfügung gestellt werden.

Jede Unternehmung, die Investitionen in Ländern plant, in denen größere Kapitalbeträge blockiert sind, sollte also, bevor sie die von ihr benötigten Devisen über die Börse erwirbt, die Möglichkeit der Verwendung solcher eingefrorener Mittel prüfen. In der Praxis wird es

1) Vgl. Reimann-Wigglesworth: International Guide to Foreign Commercial Financing, Vol. I, a.a.O., S. 51

2) Vgl. Aharoni, Yair: The Foreign Investment Decision Process, a.a.O., S. 186

jedoch immer einige Schwierigkeiten bereiten, die entsprechenden Geldgeber zu finden, da es für diese Art des Kapitals keinen offiziellen Markt gibt; es hängt deshalb auch weitgehend von den Informationsmöglichkeiten und den persönlichen Kontakten des lokalen Management ab, ob es gelingt, solche Finanzierungsquellen zu erschließen.

Zusammenfassend kann zur Frage der internen Kapitalversorgung der Grundeinheiten gesagt werden, daß sie in der Regel nur dann erfolgt, wenn langfristig die politischen und wirtschaftlichen Risiken in den Gastländern für so gering erachtet werden, daß die Unternehmensleitung außer dem überall gegebenen unternehmerischen Risiko keine größeren zusätzlichen Verlustgefahren befürchtet. Sind die Auslandsinvestitionen jedoch mit erheblichen Risiken verbunden, so erfolgt eine interne Finanzierung der Grundeinheiten nur dann, wenn in dem Gastland entsprechend hohe Erträge zu erwarten sind. Da im allgemeinen jedoch die Verluste, die aufgrund einer Enteignung oder einer Änderung der Währungsparitäten eintreten können, leicht eine solche Größenordnung erreichen, daß jede Auslandsinvestition unrentabel wird, investieren die Unternehmer in der Praxis nur dann in einem bestimmten Land, wenn die wirtschaftlichen und politischen Verhältnisse dort relativ stabil erscheinen; anderenfalls verzichten sie auf eine Investition oder aber sie vertreten das Prinzip des gambling dollar, dessen Verlust die Unternehmung nicht unmittelbar trifft, dessen Erträge aber die Stellung im Ausland festigen. Die Schwierigkeit der Entscheidung über die interne Finanzierung der Grundeinheiten, die ja für die Spitzeneinheit gleichzeitig immer eine Investitionsentscheidung darstellt, liegt für die Unternehmensleitung darin, nicht nur die gegenwärtige Lage, sondern auch die zukünftige Entwicklung eines Landes richtig einschätzen zu müssen. Aus diesem Grunde

riskieren die Unternehmungen in der Praxis größere Auslandsinvestitionen immer nur in Ländern, die über so stabile wirtschaftliche und politische Verhältnisse verfügen, wie sie heute in den großen europäischen und amerikanischen Industrienationen anzutreffen sind,¹⁾

1) Vgl. Hellmann, Rainer: Amerika auf dem Europamarkt, a.a.O., S. 44 ff.

B. Die Außenfinanzierung

Reichen die internen Möglichkeiten zur Kapitalversorgung der Grundeinheiten nicht aus oder erscheint eine solche aufgrund der damit für die Gesamtunternehmung verbundenen Risiken unzumutbar, so müssen die benötigten finanziellen Mittel am Markt beschafft werden.

Aufgrund seiner rechtlichen Selbständigkeit kann in einem Konzern jedes der einzelnen Glieder zum Träger der Finanzierung gemacht werden. Da es nun bei einem nationalen Konzern in der Regel keine Schwierigkeiten bereitet, das Kapital zwischen den einzelnen Einheiten zu verschieben, ist es hier nicht erforderlich, daß die finanziellen Mittel auch von der Einheit aufgenommen werden, bei der sie später investiert werden sollen.¹⁾ Trotzdem aber wird normalerweise versucht, die Einheit, zu deren Gründung, Expansion oder Rationalisierung das aufzunehmende Kapital bestimmt ist, zum Schuldner zu machen, um die mit der Kapitalverwendung eingegangenen Risiken auf die betreffende Gesellschaft zu isolieren und nicht die Finanzierungsmöglichkeiten der übrigen Konzernglieder für die Zukunft zu beschränken.²⁾ Zwar wird gelegentlich eine schwache Einheit oder die, die besonders gefördert werden soll, durch andere Einheiten unterstützt werden müssen, aber diese Unterstützung wird immer dort ihr Ende finden, wo eine finanzielle Gefährdung des Gesamtkonzerns eintritt.³⁾

1) Vgl. Mattes, Helmut: Finanzierungsvorgänge im Konzern, a.a.O., S. 39 und S. 92 ff.

2) Vgl. Falkenhausen, G. von: Fragen der Konzernfinanzierung, in: Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, 5. Jg. N.F., 1953, S. 174

3) Vgl. Falkenhausen, G. von: Fragen der Konzernfinanzierung, a.a.O., S. 182

Für die internationale Unternehmung ergeben sich bei einer externen Kapitalaufnahme und einer sich daran anschließenden internen Verlagerung dieser Mittel die schon geschilderten Probleme einer internen Kapitalbereitstellung. Eine externe Kapitalbeschaffung durch eine andere Einheit als die, bei der die Mittel später investiert werden sollen, erfolgt deshalb nur dann, wenn nicht zu befürchten ist, daß dieses Kapital verloren geht. Werden also die wirtschaftlichen und politischen Risiken in einem bestimmten Land für relativ groß gehalten, so wird bei einer externen Kapitalaufnahme zur Finanzierung der Grundeinheiten nur selten ein anderes Konzernglied eingeschaltet, um auf diese Weise zu vermeiden, daß sich unter Umständen eintretende Verluste unmittelbar auf den gesamten Konzern auswirken. Die Grundeinheiten sind somit in vielen Fällen gezwungen, sich die benötigten Mittel selbst zu beschaffen. Die externe Kapitalaufnahme kann dabei sowohl im Sitzland als auch im Ausland erfolgen.

I. Die Kapitalbeschaffung der Grundeinheiten im Gastland

Die Kapitalbeschaffung der Grundeinheiten ist in den Gastländern oftmals mit beträchtlichen Schwierigkeiten verbunden, denn sowohl in den unterentwickelten Ländern als auch in einer Anzahl von Industrienationen ist das Kapital heute noch außerordentlich knapp.

Dieser Mangel an Investitionskapital ist in den betreffenden Staaten vor allem auf das im Vergleich zur Nachfrage zu geringe Kapitalangebot zurückzuführen. Insbesondere gilt dies für die Entwicklungsländer.¹⁾ Es wird hier nicht nur privat zu wenig gespart, sondern aufgrund

1) Vgl. Kraus, Wilhelm: Entwicklung der Wirtschaft, in: Entwicklungspolitik. Handbuch und Lexikon, hrsg. von H. Besters und E.E. Boesch, Stuttgart-Berlin-Mainz 1966, Sp. 505 ff.

unzureichender Steuersysteme ist selbst der Staat zu- meist nicht in der Lage, die für die von ihm geplanten Investitionsprogramme erforderlichen Mittel aufzubrin- gen.¹⁾ Teilweise hat das mangelhafte Kapitalangebot auch institutionelle Ursachen. So verfügen beispiels- weise viele Staaten noch nicht über einen leistungs- fähigen Bankapparat und einen funktionsfähigen Kapital- markt, wodurch es für die Unternehmer außerordentlich erschwert wird, wenigstens einen Teil der benötigten Mittel über den Markt zu erhalten.²⁾ In manchen Staa- ten sieht sich die Unternehmensleitung daher gezwun- gen, Kapital aus Quellen und zu Bedingungen aufzuneh- men, die ihr nach den Maßstäben ihres Heimatlandes bizarr und risikoreich erscheinen.³⁾

1. Die Aufnahme von Beteiligungskapital

Die konzernexterne Aufnahme von Beteiligungskapital durch die Grundeinheiten kann entweder durch Aktienemissionen oder durch die unmittelbare Aufnahme eines oder mehrerer Partner erfolgen. Normalerweise stammt der Partner dabei aus dem Gastland. Jedoch mehren sich in den letzten Jah- ren auch die Fälle, in denen sich Unternehmungen aus mehreren Industrieländern zusammenschließen, um in einem Entwicklungsland ein gemeinsames Projekt durchzuführen.⁴⁾ Da aber in diesem Fall die Probleme mehr in den grund- sätzlichen Fragen der Kooperation selbständiger Unter- nehmungen liegen, wollen wir uns im folgenden auf die typische Problematik der internationalen Unternehmung

1) Vgl. Kreditanstalt für Wiederaufbau: XVII. Jahres- bericht, Geschäftsjahr 1965, S. 27

2) Vgl. Hahn, Oswald: Investitionspolitik, in: Ent- wicklungspolitik. Handbuch und Lexikon, hrsg. von E. Besters und E.E. Boesch, Stuttgart-Berlin-Mainz 1966, Sp. 1273

3) Vgl. McMillan, Claude Jr.; Gonzales, Richard F.; Erickson, Leo G.: International Enterprise in a Developing Economy. A Study of US Business in Brazil, East Lansing, Michigan 1964, S. 201

4) Vgl. Reimann-Wigglesworth: The Challenge of Inter- national Finance, a.a.O., S. 397

beschränken und nur die Partnerschaft mit Kapitalgebern aus dem Gastland betrachten.

Die Möglichkeit zu einer größeren Effektenemission ist wegen des fehlenden Kapitalangebots heute erst in wenigen Staaten gegeben.¹⁾ Jedoch ist in einzelnen Fällen gerade in den Entwicklungsländern ein erhebliches Interesse anzutreffen, sich mit den wenigen vorhandenen Mitteln an Tochtergesellschaften ausländischer Unternehmungen zu beteiligen. Die Anleger aus dem Gastland halten eine solche Beteiligung für besonders erfolgversprechend. Einheimische Unternehmer bemühen sich häufig ferner deshalb um ausländisches Kapital, um eine Sozialisierung auszuschließen.²⁾ Becker³⁾ berichtet zum Beispiel aus Indien, daß es aus diesen Gründen hier in nahezu allen Fällen bei der Emission neuer Aktien dann zu einer Überzeichnung kam, wenn es sich bei der emitierenden Gesellschaft um eine indisch-ausländische Partnerschaftsunternehmung handelte. In der Regel ist es aber in diesen Ländern wegen des mangelhaften Kapitalangebots meist außerordentlich schwierig, in größerem Umfang Aktien einer neugegründeten Gesellschaft zu verkaufen.⁴⁾ Auch in den sogenannten Industriestaaten bereitet dies im allgemeinen erhebliche Schwierigkeiten, denn erst muß eine Gesellschaft einen gewissen Ruf erworben und erfolgreich gearbeitet haben, bevor sich

1) Vgl. Fayerweather, John: Management of International Operations, a.a.O., S. 453

2) Vgl. Hahn, Oswald: Problem der Kapitalerhaltung in Entwicklungsländern, a.a.O., S. 13

3) Becker, Ernst Wilhelm: Betriebswirtschaftliche Probleme der Unternehmensgründung in Entwicklungsländern, a.a.O., S. 234. Von ähnlichen Erfahrungen bei der Gründung von Partnerschaftsunternehmen berichtet auch Richter (Richter, Freimut F.: Finanzierung von Entwicklungsvorhaben, in: Wirtschaft - Finanzen - Finanzierung, hrsg. von der Deutschen Gesellschaft für Betriebswirtschaft, Berlin 1960, S. 106 f.)

4) Vgl. Reimann-Wigglesworth: The Challenge of International Finance, a.a.O., S. 400 ff.; ebenso Diamond, William: Development Banks, Baltimore 1957, S. 50 f.

Käufer für ihre Aktien finden lassen.¹⁾ Teilweise verhindern auch gesetzliche Vorschriften eine sofortige Börseneinführung. In der Bundesrepublik müssen beispielsweise außer dem Prospekt die Bilanzen der letzten drei Geschäftsjahre vorgelegt werden.²⁾

Von einem eigentlichen Kapitalmarkt mit anonymen Anbietern und Nachfragern kann in vielen Ländern weiterhin deshalb nicht gesprochen werden, weil hier das Kapital noch in den Händen weniger Kapitaleigner liegt.³⁾ Die Schicht der potentiellen Wertpapiererwerber ist somit relativ dünn und kann daher von der Unternehmensleitung vielfach direkt angesprochen werden. Diese Kapitalbesitzer sind jedoch in der Regel nicht bereit, ihre Mittel anonym über die Börse anzulegen, sondern sie halten es für vorteilhafter und ertragreicher, sich direkt, allein oder zusammen mit anderen Kapitalgebern, an einer Gesellschaft zu beteiligen.⁴⁾ Im allgemeinen arbeiten sie gern mit einem ausländischen Partner zusammen, um dessen technisches und unternehmerisches Können auch für sich nutzbar zu machen.⁵⁾

Eine solche Zusammenarbeit von Partnern aus verschiedenen Ländern wird in der Literatur allgemein als "joint venture"⁶⁾ bezeichnet, ein Ausdruck, der sich auch schon in der deutschen Literatur einzubürgern beginnt.⁷⁾ Jedoch

1) Vgl. Bower, Frank: Steuerprobleme und die Entwicklung der internationalen Wirtschaftsbeziehungen, a.a.O., S. IX-47

2) Vgl. die Bekanntmachung betreffend der Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel vom 4. Juli 1910, insbesondere § 9: Beweismittel für Zulassungsantrag

3) Vgl. Maurer, Gerhard: Die Oligarchen lernen das Gruseln, in: Die Zeit vom 17.3.1967, Nr. 11, S. 32; ebenso Kraus, Wilhelm: Entwicklung der Wirtschaft, a.a.O., Sp. 505

4) Vgl. Fayerweather, John: Management of International Operations, a.a.O., S. 454

5) Vgl. Cabot, Louis W.: The Control of Investment in Foreign Operations, a.a.O., S. 49

6) Vgl. z. B. Friedmann, Wolfgang G.; Kalmanoff, George: Joint International Business Ventures, New York-London 1961, S. 5; Robinson, Richard D.: International Business Policy, a.a.O., Fußnote Nr. 3, S. 147

7) Vgl. Giesecke, Helmut: Industrieinvestitionen in Entwicklungsländern, a.a.O., S. 86

werden in Deutschland auch die Bezeichnungen "Partnerschaftsunternehmung" und "Partnerschaftsgesellschaft" verwandt.

a) Die Beteiligungsformen

Wird im Gastland Beteiligungskapital aufgenommen, so kann dies für die Leitung der Grundeinheiten beträchtliche Auswirkungen haben. Zwar wird im allgemeinen eine Beteiligung einheimischer Kapitalgeber sowohl von den Regierungen der Gastländer als auch von der Öffentlichkeit positiv beurteilt, für die Unternehmensleitung können daraus jedoch erhebliche Probleme erwachsen. Ihre Größe ist vor allem davon abhängig, in welcher Höhe die einheimischen Kapitalgeber an der betreffenden Grundeinheit beteiligt sind.

Folgende Beteiligungsformen, die gleichzeitig auch die verschiedenen Grade einer Partnerschaft darstellen, lassen sich aus der Sicht der Spitzeneinheit unterscheiden:¹⁾

1. Die 100 % Beteiligung

Das stimmberechtigte Kapital der Grundeinheit wird allein von der Spitzeneinheit aufgebracht und Fremdkapital nur in einem solchen Umfang aufgenommen, daß die Gläubiger keinen Einfluß auf die Leitung der Grundeinheit gewinnen.

2. Die Majoritätsbeteiligung

Von der Spitzeneinheit werden mehr als 50 % des stimmberechtigten Kapitals bereitgestellt, der Rest wird außerhalb der Unternehmung beschafft. Die Muttergesellschaft kann zwar in diesem Fall noch weitgehend allein bestimmen, muß jedoch auf die Interessen der Minderheiten Rücksicht nehmen.

1) Vgl. dazu Giesecke, Helmut: Industrieinvestitionen in Entwicklungsländern, a.a.O., S. 95 ff.; Friedmann-Kalmanoff: Joint International Business Ventures, a.a.O., S. 84 ff.

3. Die Paritätsbeteiligung¹⁾

Die Spitzeneinheit und der oder die ausländischen Partner sind hier zu gleichen Teilen an der Grundeinheit beteiligt. Keiner hat ein Stimmenübergewicht, so daß die Entscheidungen miteinander ausgehandelt werden müssen.

4. Die Minoritätsbeteiligung

In diesem Fall liegt die Mehrheit des Kapitals der Grundeinheit in den Händen fremder Kapitalgeber. Von einer Konzerneinheit wird deshalb nur dann gesprochen werden können, wenn die Grundeinheit trotz der geringen Beteiligung organisatorisch soweit in die Gesamtunternehmung eingegliedert ist, daß die Einheitlichkeit der Willensbildung gewahrt bleibt.

5. Lizenz- und Beratungsverträge

Denkbar ist auch, daß einer im Ausland liegenden Gesellschaft kein Kapital, sondern lediglich immaterielle Werte wie Patente, Lizenzen, Markenrechte und technische Beratung zur Verfügung gestellt werden. Friedmann und Kalmanoff²⁾ sehen hierin die loseste Form einer Auslandsbeteiligung. Die Internationalität einer Unternehmung wird dadurch aber wohl nur in Ausnahmefällen begründet, denn in einem solchen Fall ist weder die Einheitlichkeit der Willensbildung gewährleistet noch werden von der Spitzeneinheit besondere Risiken eingegangen.

1) Inwieweit bei Vorliegen der unter 3., 4. und 5. angeführten Beteiligungsformen noch von einer internationalen Unternehmung gesprochen werden kann, ist weniger von der Beteiligungshöhe als von den effektiven Einflußmöglichkeiten abhängig. Diese können von der Beteiligungshöhe erheblich abweichen, obwohl letztere in den meisten Fällen doch ein brauchbares Indiz - zumindest in Krisensituationen - für die tatsächlichen Machtverhältnisse darstellt. Da aber Ausnahmen möglich sind, sollen die folgenden Formen trotzdem kurz beschrieben werden, obgleich hier nach dem Kriterium der Beteiligungshöhe keine Konzerngesellschaften mehr vorliegen.

2) Friedmann-Kalmanoff: Joint International Business Ventures, a.a.O., S. 110 ff.

b) Die Wirkungen einer Inländerbeteiligung

Wenn die Aufnahme eines inländischen Partners im Gastland nicht gesetzlich vorgeschrieben ist, wie zum Beispiel in Indien, und eine Finanzierung auch auf andere Weise erfolgen könnte, so hängt es immer von der Einschätzung der damit verbundenen Vor- und Nachteile durch die Unternehmensleitung ab, ob sie Dritte an den Grundeinheiten beteiligt oder nicht. Ist die Beantwortung der Frage nach der Zweckmäßigkeit der Aufnahme eines Partners schon im nationalen Bereich kaum möglich, so gestaltet sie sich für die internationale Unternehmung noch schwieriger.

Ein wesentlicher Vorteil der Beteiligung eines Partners aus dem Gastland liegt darin, daß die einzelne Grundeinheit dadurch in der Öffentlichkeit eher als eine nationale Gesellschaft angesehen wird; dies kann für die Haltung der Bevölkerung ihr gegenüber und somit für den Erfolg des Gesamtkonzerns von ausschlaggebender Bedeutung sein.¹⁾ Auch sind die Grundeinheiten durch die Aufnahme von Partnern im allgemeinen besser vor diskriminierenden Maßnahmen der Regierungen ihrer Sitzländer geschützt, denn die inländischen Kapitaleigner werden sich diesen immer mit größerem Nachdruck widersetzen können als die im Ausland liegende Spitzeneinheit.²⁾ Ob aber die Grundeinheiten durch eine inländische Beteiligung gänzlich vor einer Enteignung oder Diskriminierung geschützt werden können, läßt sich bisher nicht feststellen.³⁾

Die Aufnahme eines Partners aus dem Gastland hat ferner

1) Vgl. Ertel, Erich: Internationale Kartelle und Konzerne der Industrie, a.a.O., S. 35

2) Vgl. Paesler, Helmut: Die Betriebswirtschaftliche Problematik der privaten Kapitalbeteiligung im Ausland unter besonderer Berücksichtigung der Entwicklungsländer, Diss. Köln 1962, S. 157 f.

3) Vgl. Friedmann-Kalmanoff: Joint International Business Ventures, a.a.O., S. 264

den Vorteil, daß sich der von der Muttergesellschaft aufzubringende Kapitalbetrag vermindert und somit auch kapitalschwächeren Unternehmungen Investitionen im Ausland möglich sind.¹⁾ Ferner muß in diesem Fall das Risiko der Auslandsinvestitionen nicht allein von der Spitzeneinheit getragen werden.²⁾ Gerade bei Investitionen in Entwicklungsländern ist die Unternehmensleitung ja aus Sicherheitsgründen häufig daran interessiert, ihren Kapitaleinsatz möglichst niedrig zu halten, um von eventuell eintretenden Verlusten nicht zu sehr betroffen zu werden.³⁾ Die Aufnahme von inländischem Beteiligungskapital ist unter Umständen auch noch aus dem Grunde sinnvoll, weil Dividendenausschüttungen dann wenigstens zum Teil in den Währungen der Grundeinheiten erfolgen können und daher Wechselkurschwankungen oder Transferrestriktionen für die Verzinsung dieses Kapitals ohne Bedeutung sind. Für die Muttergesellschaft bleiben die damit verbundenen Gefahren jedoch in vollem Umfang bestehen.

Der größte Anreiz zu einer Partnerschaft liegt im allgemeinen für die internationale Unternehmung jedoch darin, daß die Teilhaber aus dem Gastland über eine genaue Kenntnis des inländischen Marktes verfügen.⁴⁾ Auch haben sie meist enge persönliche Kontakte zu den Regierungsstellen, deren Bedeutung gerade in den weniger entwickelten Ländern nicht unterschätzt werden sollte.⁵⁾

-
- 1) Giesecke sieht beispielsweise in einem relativen Kapitalmangel die Ursache dafür, daß japanische und italienische Auslandsniederlassungen bisher überwiegend als joint venture gegründet wurden. (Giesecke, Helmut: Industrieinvestitionen in Entwicklungsländern, a.a.O., S. 87)
 - 2) Vgl. Ertel, Erich: Internationale Kartelle und Konzerne der Industrie, a.a.O., S. 36; ebenso Peters, Franz: Betriebswirtschaftliche Kriterien für Auslandsinvestitionen, a.a.O., S. 112
 - 3) Friedmann-Kalmanoff: Joint International Business Ventures, a.a.O., S. 151
 - 4) Vgl. Aharoni, Yair: The Foreign Investment Decision Process, a.a.O., S. 155 f.
 - 5) Vgl. Robinson, Richard D.: International Management, a.a.O., S. 98 f.

Die Aufnahme von Geldgebern aus dem Gastland bringt aber nicht nur Vor- sondern auch Nachteile mit sich. Sie sind im wesentlichen alle darauf zurückzuführen, daß die Partner unterschiedliche Zielvorstellungen und Geschäftsgrundsätze haben, die im Falle der Zusammenarbeit an die der Spitzeneinheit angeglichen werden müssen.¹⁾ Besondere Schwierigkeiten bereitet dies bei gravierenden und langfristigen Entscheidungen, denn vor allem hinsichtlich der Expansions- und Dividendenpolitik sind die ausländischen Teilhaber häufig völlig anderer Auffassung als das Management der internationalen Unternehmung.²⁾ Meist sind sie allein an hohen Ausschüttungen und an einem schnellen Rückfluß der von ihnen investierten Mittel interessiert, während die internationale Unternehmung regelmäßig das Wachstum der Grundeinheiten anstrebt. Die Unternehmensleitung läuft also im Falle der Aufnahme eines ausländischen Partners immer Gefahr, die Grundeinheiten nicht mehr völlig in ihrem Sinne steuern zu können.³⁾

Schwierigkeiten bei der gemeinsamen Leitung der Grundeinheiten bereitet vielfach auch die Tatsache, daß, insbesondere in den Entwicklungsländern, die ausländischen Teilhaber oftmals nicht über eine ausreichende Qualifikation zur Unternehmensleitung verfügen, aber dennoch gleichberechtigt in den Führungsebenen vertreten sein wollen.⁴⁾ Auch haben die Ausländer nicht selten eine völlig andere Mentalität und sind einer dem Unternehmer fremden Tradition verhaftet. So sehen es

-
- 1) Vgl. Giesecke, Helmut: Industrieinvestitionen in Entwicklungsländern, a.a.O., S. 87 f.; ebenso Fayerweather, John: LRP for International Operations, a.a.O., S. 135 f.
 - 2) Vgl. Blough, Roy: International Business: Environment and Adaptation, a.a.O., S. 309; vgl. Aharoni, Yair: The Foreign Investment Decision Process, a.a.O., S. 155
 - 3) Vgl. Behrmann, J.N.: Foreign Associates and Their Financing, a.a.O., S. 94; ebenso Bryson, George D.: Profits from Abroad, a.a.O., S. 156 f.
 - 4) Vgl. Burmeister, Klaus: Finanzierungsprobleme des privaten deutschen Kapitaleinsatzes in Entwicklungsländern, a.a.O., S. 123

beispielsweise japanische Führungskräfte als eine ihrer wesentlichen Aufgaben an, ihren Untergebenen den Arbeitsplatz zu sichern. Durch solche andersgearteten Zielvorstellungen und Verhaltensweisen können die Ertragskraft der Grundeinheiten erheblich gemindert und die Risiken für das von der Spitzeneinheit investierte Kapital wesentlich vergrößert werden. Jeder zur Wahl stehende Partner ist deshalb genauestens daraufhin zu überprüfen, ob er auch tatsächlich wirksam zur Erfüllung der Konzernziele beitragen kann.¹⁾ Dieses Vertrauen muß gegeben sein, denn ohne ein solches wird eine Partnerschaft niemals den gewünschten Erfolg bringen.²⁾

Schwierigkeiten mit ausländischen Partnern entstehen in der Praxis häufig auch dann, wenn die Konzernleitung zur Steigerung des Erfolgs der Gesamtunternehmung Entscheidungen treffen muß, durch die der Gewinn einer bestimmten Grundeinheit vermindert wird.³⁾ So kann es beispielsweise im Hinblick auf eine Verringerung der steuerlichen Belastung sinnvoll sein, Gewinne überwiegend bei bestimmten Konzerngliedern auszuweisen.⁴⁾ Ein Partner aber wird sich mit einer Maßnahme, die den Gewinn der Gesellschaft mindert, in die er sein Kapital investiert hat, nicht einverstanden erklären, denn er ist naturgemäß an einer Steigerung speziell ihrer Erträge interessiert.

Die Aufnahme eines ausländischen Partners ist also immer außerordentlich problematisch und darf niemals nur unter dem Gesichtspunkt der Kapitalbeschaffung betrachtet werden. Es sind vielmehr alle Auswirkungen zu berücksichtigen, die sich bei einem solchen Schritt auch für die

1) Vgl. Fayerweather, John: Management of International Operations, a.a.O., S. 517

2) Vgl. Giesecke, Helmut: Industrieinvestitionen in Entwicklungsländern, a.a.O., S. 33

3) Vgl. Smith, Dan Throop: Financial Variables in International Business, a.a.O., S. 103

4) Vgl. S. 205 ff.

übrigen Entscheidungen zur Steuerung der Grundeinheiten ergeben.

c) Die Wahl einer Beteiligungsform

Wie die vorangegangenen Ausführungen gezeigt haben, kann eine Finanzierung der Grundeinheiten mit unternehmens-externem Beteiligungskapital sowohl Vor- als auch Nachteile haben. Die internationale Unternehmung wird sich deshalb nicht von vornherein auf eine bestimmte Beteiligungsform festlegen können, sondern sie wird immer versuchen müssen, die Grundeinheiten so zu finanzieren, daß die Vorteile eines joint venture genutzt, seine Nachteile aber weitgehend vermieden werden.

Die Entscheidung über die "richtige" Höhe der Beteiligung von Inländern an den Grundeinheiten gestaltet sich in der Praxis außerordentlich schwierig. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, daß eine Vielzahl verschiedenster Einflußgrößen beachtet werden muß, die teils mit-, teils gegeneinander wirken. Außerdem können sie ihr Gewicht im Zeitablauf ändern. Es hängt deshalb immer von den besonderen Umständen des Einzelfalles ab, ob und in welchem Umfang Partner aus dem Gastland aufgenommen werden.

Zu Beginn eines Auslandsengagements überwiegen vielfach die Vorteile einer Zusammenarbeit mit einheimischen Kapitalgebern, denn dem ins Ausland expandierenden Unternehmer ist die neue Umgebung noch fremd, so daß er auf die Erfahrungen und Kenntnisse von ortsansässigen Mitarbeitern angewiesen ist.¹⁾ Er ist deshalb auch häufig bereit, mit einem Partner zusammenzuarbeiten. Unter Umständen begnügt er sich dabei anfangs mit einer Minori-

1) Vgl. Fayerweather, John: LRP for International Operations, a.a.O., S. 135

tätsbeteiligung.¹⁾ Hat sich der Unternehmer jedoch auf die neue Umwelt eingestellt, so gewinnen für ihn meist die Nachteile eines joint venture mehr und mehr an Gewicht und er wird jetzt in vielen Fällen versuchen, einen größeren Einfluß auf die Grundeinheiten zu gewinnen; unter Umständen wird er sogar danach trachten, alle Kapitalanteile in seine Hand zu bekommen.²⁾

Der Hauptanreiz zu einer 100%igen Finanzierung der Grundeinheiten liegt für die Spitzeneinheit darin, in diesem Fall die ausländischen Niederlassungen in vollem Umfang steuern und kontrollieren zu können.³⁾ Wird eine solche völlige Beherrschung und straffe Lenkung der Grundeinheiten für notwendig erachtet, weil beispielsweise zur Steigerung der Rentabilität der Gesamtunternehmung Entscheidungen getroffen werden müssen, die den Gewinn einer bestimmten Grundeinheit und damit auch den etwaiger außenstehender Aktionäre schmälern, so muß die Spitzeneinheit das stimmberechtigte Kapital dieser Tochtergesellschaft allein aufbringen.

Eine solche Finanzierung der Grundeinheiten ist immer mit einem relativ hohen Kapitaleinsatz und einem entsprechenden Risiko verbunden.⁴⁾ Jedoch werden diese Nachteile oftmals dadurch vermieden, daß die Grundeinheiten mit relativ wenig Kapital als 100%ige Tochtergesellschaften gegründet werden und sie die für ihr

-
- 1) Die Leitung der Federated Department Stores Inc. Cincinnati (Ohio) betont zum Beispiel, in Europa vorerst nur an Beteiligungen zwischen 10 und 49 % interessiert zu sein (o. V.: Amerikanische Kaufhauskette interessiert sich für Europa, in: FAZ vom 25.2.1966, Nr. 47, S. 24); vgl. auch Standke, Klaus-Heinrich: Amerikanisches Investitionspolitik in der EWG, a.a.O., S. 19
 - 2) So hat beispielsweise der amerikanische Konzern Thompson Ramo Woolridge Inc., Cleveland, Ohio, die Teves-Thompson & Co. GmbH, Barsinghausen, an der er nur zur Hälfte beteiligt war, ganz übernommen. (o. V.: Jetzt ganz bei Thompson Ramo, in: FAZ vom 19.4.1967, Nr. 91, S. 18)
 - 3) Vgl. Behrman, J. N.: Foreign Associates and Their Financing, a.a.O., S. 94
 - 4) Vgl. Peters, Franz: Betriebswirtschaftliche Kriterien der Auslandsinvestitionen, a.a.O., S. 112

Wachstum erforderlichen Mittel dann selbst erwirtschaften müssen. Auf diese Weise ist es möglich, den Kapitaleinsatz der Spitzeneinheit relativ niedrig zu halten und gleichzeitig ihren Einfluß in vollem Umfang zu wahren; auf der anderen Seite werden jedoch die Wachstumsraten der Grundeinheiten auf die Möglichkeiten ihrer Selbstfinanzierung beschränkt.

Die Aufnahme eines Partners hat weiterhin den Nachteil, daß die Spitzeneinheit zur Wahrung des Stimmengleichgewichts gezwungen ist, die Grundeinheiten mit stimmberechtigtem Kapital zu finanzieren, so daß die im internationalen Bereich aus steuerlichen Gründen vielfach günstigere Finanzierung mit Fremdkapital unmöglich ist.

Gesetzliche Vorschriften, Diskriminierungen als eine von Ausländern beherrschte Gesellschaft und die daraus resultierende ständige Drohung einer Enteignung machen jedoch in vielen Ländern alle Überlegungen hinsichtlich des Alleinbesitzes einer Grundeinheit illusorisch.¹⁾ Der internationalen Unternehmung bleibt daher häufig keine andere Wahl, als mit ausländischen Kapitalgebern zusammenzuarbeiten.²⁾ Fayerweather³⁾ glaubt, daß sich diese Tendenz in Zukunft noch verstärken wird, da es sich langfristig nicht umgehen lassen wird, der national gesinnten Bevölkerung der Gastländer Konzessionen zu machen und sie am Kapital und Ertrag der auf ihren Territorien liegenden Gesellschaften zu beteiligen. Zu einem ähnlichen Ergebnis kommen auch Barlow und Wender.⁴⁾ Sie konnten

1) Vgl. Robinson, Richard D.: International Business Policy, a.a.O., S. 148

2) So beispielsweise die Rio Tinto Zinc Corporation, die in mehreren Fällen Kapitalgeber aus den Gastländern an ihren neuen oder schon bestehenden Zinkminen beteiligen mußte. (Vgl. o. V.: Rio Tinto, or how to mix business and politics, in: The Economist, 17. Juni 1967, S. 1248); auch Nestle hat ihre statutarische und operationale Struktur in den einzelnen Gastländern wesentlich an dem Kriterium ausgerichtet, jeden Eindruck zu vermeiden, als sei sie eine von Ausländern beherrschte Unternehmung. (o. V.: The most international Company, in: The Economist vom 12.8.1967, S. 583)

3) Fayerweather, John: LRP for International Operations, a.a.O., S. 137

4) Barlow-Wender: Foreign Investment and Taxation, a.a.O., S. 162

feststellen, daß in den letzten Jahren - vor allem in den Entwicklungsländern - immer mehr Kapitalgeber aus den Sitzländern der Tochtergesellschaften an diesen beteiligt werden mußten. Die Aufnahme nationaler Geldgeber erfolgt aber nicht nur aufgrund eines politischen Druckes, sondern vielfach zwingen auch mangelnde eigene Finanzierungsmöglichkeiten die Spitzeneinheit, fremde Kapitalgeber heranzuziehen. Unter Umständen sollen auch deren know how und besonderen Marktkennntnisse genutzt werden.

In einem Konzern bildet im allgemeinen die kapitalmäßige Beherrschung einer Gesellschaft die Voraussetzung für ihre organisatorische und wirtschaftliche Eingliederung. Die Beteiligung Dritter an den Grundeinheiten findet deshalb regelmäßig dort ihre Grenze, wo der Anteil der Spitzeneinheit am stimmberechtigten Kapital so gering wird, daß die Einheitlichkeit der Willensbildung nicht mehr gewährleistet ist.¹⁾ Gerade von der Leitung der internationalen Unternehmung wird diese jedoch fast immer für notwendig erachtet, um die Erträge erwirtschaften zu können, die zum Ausgleich der durch die Auslandsinvestitionen eingegangenen, größeren Risiken erforderlich sind;²⁾ im Falle der Zusammenarbeit mit ausländischen Partnern ist sie deshalb auch regelmäßig bestrebt, wenigstens die Mehrheit des stimmberechtigten Kapitals der Grundeinheiten zu besitzen. Ertel³⁾ unterschätzt aber wohl die Schwierigkeiten einer Zusammenarbeit, wenn er generell eine Beteiligung von wenig mehr als 50 % für ausreichend ansieht, denn bei einem nur geringen Übergewicht wird auf die Interessen fremder

1) Vgl. Mattes, Helmut: Finanzierungsvorgänge im Konzern, a.a.O., S. 39

2) Vgl. Fayerweather, John: LRP for International Operations, a.a.O., S. 134; ebenso Bryson, George D.: Profits from Abroad. A Reveille for American Business, New York-Toronto-London 1964, S. 156 f.

3) Ertel, E.: Internationale Kartelle und Konzerne der Industrie, a.a.O., S. 36

Kapitalgeber immer erhebliche Rücksicht genommen werden müssen. Aus diesem Grunde ist eine Partnerschaft für die internationale Unternehmung nur dann sinnvoll, wenn es dabei gelingt, auch die Vorteile eines joint venture zu nutzen, oder aber keine andere Möglichkeit besteht, die benötigten Mittel aufzubringen.

Das Bestreben einer kapitalmäßigen Beherrschung der Grundeinheiten hat zur Folge, daß die Spitzeneinheit gezwungen ist, zumindest relativ mehr Eigenkapital aufzubringen als der oder die ausländischen Partner. Um aber trotzdem den eigenen Kapitaleinsatz möglichst niedrig zu halten, wird in der Praxis verschiedentlich versucht, als Gegenwert für das von der Spitzeneinheit eingebrachte "know how" einen möglichst hohen Anteil des stimmberechtigten Kapitals der Partnerschaftsunternehmung zu erhalten.¹⁾ Jedoch läßt sich der von der Spitzeneinheit bereitzustellende Kapitalbetrag dadurch nur selten wesentlich verringern, denn wenn das zur Gründung der Niederlassungen erforderliche Vermögen überwiegend aus Patenten, internationalen Warenzeichen, aus Produkt- und Marketing-Können besteht und der eigentliche Kapitalbedarf deshalb gering ist, dann arbeitet die internationale Unternehmung nur in Ausnahmefällen mit einem Partner zusammen, da dies jetzt aus Risikoüberlegungen oder mangelnden Finanzierungsmöglichkeiten nicht notwendig ist.²⁾

Trotz aller Nachteile ist in der Praxis die Mehrheitsbeteiligung die am häufigsten gewählte Form der Kapitalversorgung der Grundeinheiten. Das zeigt unter anderem eine umfangreiche Untersuchung der Deutschen Bundesbank über die Höhe des ausländischen Beteiligungskapitals in der Bundesrepublik. Danach bestehen bei 2 674 Kapitalgesellschaften - das sind 82 % aller Unternehmungen mit

1) Solche Bestrebungen wurden beispielsweise von Barlow und Wender bei der Untersuchung der Expansion amerikanischer Unternehmungen ins Ausland festgestellt. (Barlow-Wender: Foreign Investment and Taxation, a.a.O., S. 162)

2) Vgl. Martyn, Howe: International Business, a.a.O., S. 57 f.

einer ausländischen Kapitalbeteiligung - Mehrheitsbeteiligungen, auf die insgesamt 10,2 Mrd. DM oder 91,9 % des gesamten ausländischen Kapitalbesitzes entfallen.¹⁾ Bei mehr als acht Zehnteln der erfaßten Gesellschaften üben die Spitzeneinheiten also einen beherrschenden Einfluß aus. Auch bei den deutschen Direktinvestitionen dominieren mit 81,1 % die Mehrheitsbeteiligungen.²⁾

Ein ähnliches Bild ergibt sich aus den nach dem Aktiengesetz von 1965 erforderlichen Meldungen über Beteiligungen an inländischen Aktiengesellschaften. Danach sind Ausländer an deutschen Unternehmungen in 91 Fällen zu mehr als 50 %, in 30 Fällen zu mehr als 25 %, aber nur in 17 Fällen zu 100 % beteiligt.³⁾ Zwar werden sich in einigen Fällen auch bei den gemeldeten Mehrheitsbeteiligungen die Untergesellschaften völlig in der Hand der Spitzeneinheiten befinden, denn die genaue Höhe der Anteile mußte nach den gesetzlichen Bestimmungen nicht genannt werden, jedoch kann diesen Meldungen zumindest entnommen werden, daß die internationale Unternehmung Partner in der Regel nur in einem solchen Umfang aufnimmt, als dadurch der maßgebliche Einfluß der Muttergesellschaft nicht gefährdet wird; unter Umständen wird dabei jedoch auf eine völlige Beherrschung der Grundeinheiten verzichtet.⁴⁾ Dies hat wohl zur Ursache, daß auf diese Weise die Vorteile eines joint venture wenigstens teilweise genutzt, die Nachteile aber weitgehend vermieden werden können.

Will die Spitzeneinheit die Grundeinheiten allein beherrschen, andererseits aber auch einheimische Kapital-

-
- 1) Deutsche Bundesbank: Die Höhe des ausländischen Beteiligungskapitals, a.a.O., S. 54 f.
 - 2) Deutsche Bundesbank: Die deutschen Direktinvestitionen im Ausland, a.a.O., S. 21
 - 3) Meldungen über die Beteiligung von ausländischen Unternehmungen an inländischen Aktiengesellschaften, in: Blick durch die Wirtschaft vom 2.4.1966, S. 5, Tabelle 1
 - 4) Vgl. Behrman, J. N.: Foreign Associates and Their Financing, a.a.O., S. 92

geber an ihnen beteiligen, so kann die Emission von Vorzugsaktien einen Ausweg darstellen; die Unternehmung erschließt sich dadurch den Zugang zum öffentlichen Kapitalmarkt, schränkt aber gleichzeitig die Mitbestimmungsrechte der Kapitalgeber bis auf wenige Ausnahmen ein.¹⁾

Verschiedentlich wird auch der Vorschlag gemacht, den inländischen Kapitalgebern statt Aktien der Tochtergesellschaften Aktien der Muttergesellschaft anzubieten.²⁾ Dadurch könne einmal die unmittelbare Einflußnahme der örtlichen Geldgeber auf die Grundeinheiten ausgeschaltet werden, zum anderen aber sei es möglich, die von der Spitzeneinheit an die Aktionäre im Gastland auszuschüttende Dividende direkt aus den Erträgen der betreffenden Grundeinheit zu zahlen. Im allgemeinen ist jedoch das Interesse am Erwerb von Aktien einer ausländischen Spitzeneinheit relativ gering, denn die meisten Wertpapierbesitzer stehen ausländischen Aktien heute noch skeptisch gegenüber. Die wenigsten von ihnen kennen überhaupt ausländische Wertpapiere, Großanleger aber fürchten, anders als in ihrem eigenen Land, wegen der Größe dieser Gesellschaften auf sie keinerlei Einfluß ausüben zu können.³⁾ Fayerweather⁴⁾ schlägt deshalb vor, Aktien der Grundeinheiten über die Börse zu verkaufen, sie dabei aber so weit zu streuen, daß die Muttergesellschaft weiterhin der einzige Großaktionär bleibt und ihre Entscheidungen somit ohne größere Schwierigkeiten durchgesetzt werden können. Dazu ist

-
- 1) Gordon und Grommers schildern die Ausgabe dieser Aktiengattung als eine häufig gewählte Form der Kapitalbeschaffung in Brasilien. (Gordon-Grommers: United States Manufacturing Investment in Brazil, a.a.O., S. 104 f.)
 - 2) Vgl. Donner, Frederic G.: The World-Wide Corporation in a Modern Economy, Vortrag auf dem 8th International Congress of Accountants, Waldorf-Astoria-Hotel, New York, 27. September 1962, S. 11 ff. und Behrman, J.M.: Foreign Associates and Their Financing, a.a.O., S. 94
 - 3) Vgl. Blough, Roy: International Business: Environment and Adaptation, a.a.O., S. 308
 - 4) Fayerweather, John: LRP for International Operations, a.a.O., S. 137

unter Umständen sogar eine Beteiligung von weniger als 50 % ausreichend, wenn die übrigen Anteile weit genug gestreut sind.¹⁾

Zur Frage der Zweckmäßigkeit der Zusammenarbeit mit ausländischen Partnern kann insgesamt wegen der Vielzahl teils ergänzender, teils widersprechender Einflußgrößen abschließend nur gesagt werden, daß es immer von den bei der einzelnen Unternehmung gegebenen Voraussetzungen abhängen wird, auf welche Weise die Grundeinheiten am zweckmäßigsten finanziert werden. Eine "optimale" Lösung, die alle Vorteile einschließt, alle Nachteile aber vermeidet, gibt es nicht. Jedoch ist zusammenfassend festzustellen, daß in der Praxis die Tendenz besteht, die Grundeinheiten möglichst weitgehend zu beherrschen, das heißt, die Spitzeneinheiten beteiligen sich zumindest mit einer Mehrheit an den Grundeinheiten.

2. Die Aufnahme von Fremdkapital

Wie die bisherigen Ausführungen ergeben haben, versucht die internationale Unternehmung, das zur Finanzierung der Grundeinheiten erforderliche Kapital aus Quellen und zu Bedingungen aufzunehmen, bei denen Nachteile wie die Einschränkung der Entscheidungsbefugnisse und eine Verringerung des reinvestierbaren Gewinns durch Steuerzahlungen oder Ausschüttungen vermieden werden.

Diesen Anforderungen wird im nationalen wie internationalen Bereich weitgehend vom Fremdkapital entsprochen. Seine Mitbestimmungsrechte sind im allgemeinen gering, und die dafür zu zahlenden Zinsen können regelmäßig vom steuerbaren Gewinn der Konzerneinheiten abgesetzt werden. Dafür aber steht das Fremdkapital der Unternehmung meist nur für einen befristeten Zeitraum zur Verfügung, und fast

1) Vgl. Blough, Roy: International Business: Environment and Adaptation, a.a.O., S. 309

immer ist seine Risikobereitschaft kleiner als die des Eigenkapitals. Trotzdem wird aber aufgrund der damit verbundenen Vorteile die Unternehmensleitung immer in mehr oder weniger starkem Maße versuchen, die Grundeinheiten auch mit Fremdkapital zu finanzieren.

a) Die Kapitalquellen

Die Fremdmittel können von den Grundeinheiten der internationalen Unternehmung aus den verschiedensten Quellen geschöpft werden. Jedoch sieht die Unternehmensleitung sich dabei häufig einer völlig anderen Situation gegenüber, als sie sie aus dem Land der Spitzeneinheit gewohnt ist, denn die Sitzländer der Grundeinheiten verfügen oftmals nicht über einen organisierten Wertpapiermarkt und ein leistungsfähiges Bank- und Versicherungswesen.¹⁾

aa) Der Markt für Obligationen und Schuldverschreibungen

Erst in wenigen Ländern ist heute die Möglichkeit gegeben, Kapital in größerem Umfang durch die Ausgabe von Obligationen und Schuldverschreibungen aufzunehmen, da das Kapitalangebot in den meisten Staaten für diese Finanzierungsform nicht ausreicht. Vor allem in den weniger entwickelten Ländern ist nur selten eine Kapitalaufnahme auf diesem Wege möglich, denn die Sparer sind wegen des ständigen Wertverfalls der Währungen in der Regel nicht gewillt, ihre Mittel langfristig anzulegen. Ersatzweise aufgenommene kurzfristige Kredite können zwar im allgemeinen immer wieder verlängert werden, jedoch wird wegen der mit dieser Art der Finanzierung verbundenen Unsicherheiten jede langfristige Unternehmensplanung unmöglich gemacht. In der Praxis ist also im allgemeinen die Kapitalbeschaffung durch die Ausgabe von festverzinslichen Wertpapieren, soweit dazu von der Unternehmung überhaupt die notwen-

1) Vgl. Köllner, Lutz: Banken in Entwicklungsländern, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 15. Jg., 1962, S. 117 ff.

digen Voraussetzungen gegeben sind, auf die großen Industrienationen der westlichen Welt beschränkt.

Hat die internationale Unternehmung die Möglichkeit, im Gastland Obligationen und Schuldverschreibungen zu verkaufen, so wird diese Form der Kapitalbeschaffung gern gewählt, denn es bieten sich hier alle Vorteile einer langfristigen Fremdfinanzierung.¹⁾ Von besonderem Gewicht ist für die Unternehmensleitung dabei vor allem die Tatsache, daß auf diese Weise jeglicher Einfluß externer Kapitalgeber auf die Grundeinheiten ausgeschaltet wird.

bb) Die örtlichen Banken und Versicherungsgesellschaften

Zu den wichtigsten Kapitalquellen zählen auch im Ausland die örtlichen Banken und Versicherungsgesellschaften. An sie wird sich eine Grundeinheit der internationalen Unternehmung deshalb als erste wenden, wenn sie Fremdkapital benötigt.

1) Zur Finanzierung ihrer 100%igen deutschen Tochtergesellschaft, der Adam Opel AG, emittierte zum Beispiel 1967 General Motors in der Bundesrepublik DM 150 000 000,— 6 1/2 %ige Teilschuldverschreibungen. (Adam Opel AG: Prospekt über die Auflage von DM 150 000 000,— 6 1/2 % Teilschuldverschreibungen von 1967); ebenso beantragte 1966 die International Standard Electric Corporation (ISEC), New York, N.Y., die Zulassung von DM 43 140 000,— 6 %iger Inhaber Wandelschuldverschreibungen an der Frankfurter Wertpapierbörse. Das Wandlungsrecht lautete dabei nicht auf die Aktien der emittierenden Gesellschaft oder die der mit diesen Mitteln finanzierten deutschen Tochtergesellschaft, der Standard Elektrik Lorenz AG, sondern auf die der eigentlichen Spitzeneinheit des Konzerns, der International Telephone and Telegraph Corporation, New York, N.Y. Auf diese Weise wurde jede Einflußnahme außenstehender Kapitalgeber auf die deutsche Tochtergesellschaft und die zwischengeschaltete Holdinggesellschaft vermieden. (International Standard Electric Corporation (ISEC), New York, N.Y.: Prospekt auf die Zulassung zum Börsenhandel von DM 43 140 000,— 6 % Wandelschuldverschreibungen von 1966)

Das Bankwesen ist heute in den einzelnen Ländern seiner Struktur und seinem Aufgabenbereich nach noch außerordentlich unterschiedlich entwickelt;¹⁾ es unterscheidet sich nicht nur in seinem Können, sondern auch in seinem Wollen zur Kreditvergabe.²⁾

In den Industriestaaten ist das Kapitalangebot der Banken fast immer ausreichend, so daß sich bei der Beschaffung finanzieller Mittel im allgemeinen von dieser Seite keine Schwierigkeiten ergeben. Die Tatsache, daß sich eine Gesellschaft in der Hand von Ausländern befindet, bedeutet meist kein besonderes Hindernis.³⁾ Die Grundeinheit muß nur über eine gewisse Größe verfügen und ihre Bilanzstruktur darf einer zusätzlichen Verschuldung nicht widersprechen.⁴⁾ Unter Umständen wird sogar von den Gläubigern die enge Verflechtung mit einer ausländischen Großunternehmung positiv bewertet, da ja im Falle von Liquiditätsschwierigkeiten dann meist auf die Mittel der Spitzeneinheit zurückgegriffen werden kann. Schwierigkeiten ergeben sich jedoch bei der Kapitalbeschaffung in den sogenannten Entwicklungsländern, insbesondere in Staaten mit einer stark inflationistischen Währung. Da sich hier die Sparer, um keinen Substanzverlust zu erleiden, regelmäßig bemühen, ihre Konten so klein wie möglich zu halten, sind die

1) Einzelheiten siehe: Auburn, H.W. (Hrsg.): Das internationale Bankwesen, Frankfurt a. M. 1960

2) Vgl. Brudno, Walter W.: Overseas Operations, a.a.O., S. 56 f.

3) Jedoch haben im Rahmen der Maßnahmen zur Stützung des Englischen Pfundes 1965 die englischen Behörden den Geschäftsbanken nahegelegt, alle Kredite an von Ausländern kontrollierte Gesellschaften, die sich überwiegend mit dem Warenimport befassen, zu kündigen. (o. V.: Ausländer in Amerika und England benachteiligt, in: FAZ vom 13.4.1966, Nr. 85, S. 19)

4) Vgl. Hollos, Paul E.: Financing Foreign Subsidiary Operations Through Swiss Credit Facilities, in: AMA Report No. 59: Sources and Methods of International Financing, hrsg. von der American Management Association, New York 1961, S. 135

finanziellen Mittel der Banken meist sehr beschränkt. Gordon und Grommers¹⁾ berichten aus Brasilien, daß es hier den von ihnen näher untersuchten Unternehmungen im allgemeinen nicht möglich war, von den lokalen Banken mehr als 30 - 50 % des erforderlichen working capital zu erhalten.

In den unterentwickelten Ländern stehen der Finanzierung über die Banken oder den Kapitalmarkt häufig auch restriktive Maßnahmen der Regierung entgegen. So werden beispielsweise bei der Kreditaufnahme in Mexico Unternehmungen in der Hand von Ausländern gegenüber rein nationalen Gesellschaften benachteiligt.²⁾ Häufig sind auch in diesen Ländern die Banken vollkommen von Familien- oder Herstellergruppen abhängig, so daß Outsider kaum die Chance haben, Darlehen zu erhalten.³⁾ In den letzten Jahren mehren sich jedoch die Fälle, in denen sich europäische oder amerikanische Banken an Kreditinstituten in Entwicklungsländern beteiligen.⁴⁾ Besteht ein solches Gemeinschaftsinstitut im Gastland, so wenden sich die Grundeinheiten der internationalen Unternehmung vorzugsweise an sie, denn hier kann die Unternehmensleitung damit rechnen, eine Geschäftspolitik anzutreffen, wie sie sie aus dem Sitzland der Stammeinheit gewohnt ist.⁵⁾

Die Kosten der Kreditaufnahme sind von Land zu Land unterschiedlich.⁶⁾ Besonders hoch ist das Zinsniveau in den

-
- 1) Gordon-Grommers: United States Manufacturing Investment in Brazil, a.a.O., S. 95 f.
 - 2) Vgl. Siebert, Wolfgang: Zur Finanzierung von deutschen Tochtergesellschaften im Ausland, a.a.O., S. 77
 - 3) Vgl. Fayerweather, John: Management of International Operations, a.a.O., S. 454
 - 4) o. V.: Privatbanken-Beteiligungen in Entwicklungsländern, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 16. Jg. 1963, S. 278
 - 5) Vgl. Nevin, Edward: Capital Funds in Underdeveloped Countries. The Role of Financial Institutions, London 1961, S. 48
 - 6) Vgl. Deutsche Bundesbank: Ausländische Zinssätze, in: Monatsberichte der deutschen Bundesbank, 19. Jg., 1967, Nr. 10, S. 132. Ein alleiniger Vergleich der Zinssätze hat allerdings nur bedingte Aussagekraft, denn für die tatsächlichen Kosten eines Kredits sind auch die sonstigen Bedingungen der Kapitalaufnahme von Bedeutung.

sogenannten Weichwährungsländern, denn hier ist das Kapital meist außerordentlich knapp und außerdem muß zur Kompensation des Kaufkraftverlustes durch die fortschreitende Inflation eine Prämie gezahlt werden. Andererseits gehen in diesen Ländern vielfach auch die Gewinne nominell über das übliche Maß hinaus.¹⁾ Die Unternehmensleitung darf sich deshalb niemals allein an den Kosten eines Kredits orientieren, sondern muß diese immer in Relation zu den zu erwartenden Erträgen sehen.

Eine andere wichtige Kapitalquelle können für die Grundeinheiten der internationalen Unternehmung die Versicherungsgesellschaften des Gastlandes darstellen. Ihre Verbreitung ist zwar heute noch sehr unterschiedlich, jedoch bilden sie auch in Entwicklungsländern häufig schon eine bedeutsame Kapitalsammelstelle. Viele von ihnen sind Tochtergesellschaften großer amerikanischer oder europäischer Unternehmungen, die naturgemäß versuchen, die in ihren Heimatländern übliche Geschäftspolitik auch auf die Gastländer zu übertragen.²⁾ Der ins Ausland expandierende Unternehmer findet also in ihnen unter Umständen einen Partner, mit dem er nach den gleichen Grundsätzen wie in seinem Heimatland zusammenarbeiten kann.

cc) Die staatlichen Institutionen

Die Grundeinheiten der internationalen Unternehmung können sich das benötigte Kapital nicht nur von privaten Partnern oder Institutionen beschaffen, sondern sie haben in vielen Fällen auch die Möglichkeit, ihren Bedarf aus staatlichen oder halbstaatlichen Quellen zu decken.

Als Geldgeber finden wir den Staat vor allem in den

1) Vgl. Crosswell, Carol M.: International Business Techniques, a.a.O., S. XX

2) Vgl. Reimann-Wigglesworth: International Guide to Foreign Commercial Financing, Vol. I, a.a.O., S. 67

sogenannten Entwicklungsländern.¹⁾ Er stellt das Kapital jedoch nur selten direkt zur Verfügung, sondern schaltet im allgemeinen sogenannte nationale Entwicklungsbanken oder Entwicklungsgesellschaften ein.²⁾

Diese Spezialinstitute des langfristigen Geschäfts können von den Unternehmungen vor allem dann in Anspruch genommen werden, wenn die geplanten Investitionen zur Verbesserung der Infrastruktur des Gastlandes beitragen und der Schuldner eine kleinere oder mittlere Gesellschaft ist. Die Unterstützung dieser Institutionen erstreckt sich dabei nicht nur auf die Gewährung von Krediten, sondern sie übernehmen auch Vermittlungsfunktionen bei der Zusammenführung von Partnern und helfen den Unternehmungen bei der Auswahl technischer Berater, sowie bei anderen Aufgaben der Projektvorbereitung.³⁾ Ferner bilden sie in der Regel die Kontaktstellen zu ausländischen Kapitalquellen. Die Grundeinheiten können deshalb insbesondere bei ihnen dann Kapital aufnehmen, wenn es gelingt, eine Regierung oder andere Kapitalgeber im Ausland dazu zu bringen, einer solchen nationalen Entwicklungsgesellschaft finanzielle Mittel zur Verfügung zu stellen. In Deutschland bereitet dies meist keine allzu großen Schwierigkeiten, da sich hier der Grundsatz entwickelt hat, einen Teil der Entwicklungshilfe nicht den ausländischen Staaten und Investoren direkt zu gewähren, sondern den dortigen Bankapparat einzuschalten, um auf diese Weise seine Entwicklung zu fördern.⁴⁾ Im Rahmen der Entwicklungshilfe

-
- 1) So wurden zum Beispiel 25 % des Aktienkapitals der Brasserie du Benin SA, Lome in Togo, an der die Holsten-Brauerei, Hamburg und die Schultheiß-Brauerei, Berlin, wesentlich beteiligt sind, vom Staat Togo übernommen. (o. V.: Schwarzer Durst, in: Die Zeit vom 10.3.1967, Nr. 10, S. 36)
 - 2) Vgl. Köllner, Lutz: Banken in Entwicklungsländern, a.a.O., S. 118 ff.; eine Zusammenstellung der wichtigsten Entwicklungsbanken findet sich bei Diomond, William: Development Banks, a.a.O., S. 89 ff.
 - 3) Vgl. Burmeister, Klaus: Finanzierungsprobleme des privaten deutschen Kapitaleinsatzes in Entwicklungsländern, a.a.O., S. 113
 - 4) Vgl. Kreditanstalt für Wiederaufbau: XVII Jahresbericht: Geschäftsbericht 1965, S. 32 f.

sagte beispielsweise 1965 die Kreditanstalt für Wiederaufbau solchen Institutionen Darlehen in Höhe von 144,1 Mio DM zu.¹⁾

Die finanzielle Hilfe, die den Unternehmungen von den Regierungen oder den von ihnen kontrollierten Einrichtungen angeboten wird, kann beträchtliche Unterschiede aufweisen.²⁾ In der Regel sind die Konditionen für die von ihnen gewährten Mittel im Vergleich zu den im Gastland sonst üblichen Bedingungen der Banken relativ günstig.³⁾ Zwar werden die Darlehen im allgemeinen nur zu Zinssätzen vergeben, die dem Landeszinssfuß angepaßt sind, jedoch können diese naturgemäß nur dem offiziell gültigen Zinssatz entsprechen. Dieser kann aber im Einzelfall weit unter den auf dem Kapitalmarkt tatsächlich geforderten Sätzen liegen. Das aus den staatlichen Quellen geschöpfte Kapital ist deshalb in der Regel für den Unternehmer vergleichsweise billig.⁴⁾ Außerdem wird in der Praxis der Standpunkt vertreten, daß diesen staatlichen Krediten ein geringeres Liquiditätsrisiko anhaftet, da es sich ein Staat niemals leisten könne, durch den Abzug seiner Kredite eine Unternehmung illiquide werden zu lassen.⁵⁾

Das aus staatlichen Quellen geschöpfte Kapital ist dafür jedoch vielfach hinsichtlich seiner Verwendungsmöglichkeiten beschränkt, denn es wird meist nur für Investitionen in staatlich geförderten Wirtschaftszweigen zur Verfügung gestellt. Dies sind vor allem Branchen, die auf den Erzeugnissen der Landwirtschaft und den Bodenschätzen des betreffenden Staates aufbauen. Bevorzugt werden auch Vorhaben, die eine Steigerung der Ausfuhr ermöglichen und Importe entbehrlich machen.

1) Vgl. Kreditanstalt für Wiederaufbau: XVII Jahresbericht: Geschäftsbericht 1965, S. 74

2) Vgl. Griener, E.D.: Financing International Operations, a.a.O., S. 112 ff.

3) Vgl. Gordon-Gronmeyer: United States Manufacturing Investment in Brazil, a.a.O., S. 99

4) Vgl. Garner, Robert L.: Probleme der privaten Unternehmensfinanzierung in Entwicklungsländern, a.a.O., S. 131

5) Vgl. Anagnostis, Yannis: The Foreign Investment Decision Process, a.a.O., S. 153

Ferner werden besonders solche Investitionen gefördert, die zu einer Verbesserung der Infrastruktur des betreffenden Landes beitragen. Gerade hier sind im allgemeinen aber die Chancen, einen zufriedenstellenden Gewinn zu erzielen, relativ gering. Die Aufnahme der staatlichen Kredite ist zudem langwierig und meist auch mit großen Schwierigkeiten verbunden. Außerdem werden von Entwicklungsbanken vielfach die einheimischen Investoren bevorzugt; fehlen diese jedoch, so erfahren in der Regel auch die ausländischen Unternehmungen eine Unterstützung.¹⁾ Befindet sich aber die kapitalsuchende Gesellschaft völlig in der Hand von Ausländern, so wird ein Kreditgesuch unter Umständen trotzdem abgelehnt.²⁾ Fayerweather³⁾ sieht in allen diesen Erschwernissen den Grund, warum in der Praxis nur relativ wenige Unternehmer solche Kapitalhilfen in Anspruch nehmen, es sei denn, sie beschäftigen sich mit Projekten, an denen das Gastland besonders interessiert ist.

b) Die Absicherung der Kredite

Für die Aufnahme von Fremdkapital ist es weiterhin notwendig, daß die Gläubiger die Grundeinheiten für ausreichend kreditwürdig ansehen. Im nationalen Bereich orientieren sie sich dabei nicht nur an der Kreditwürdigkeit des einzelnen Konzerngliedes, sondern sie berücksichtigen auch die Lage der Gesamtunternehmung.⁴⁾ Wenn es aber schon erhebliche Schwierigkeiten bereitet, sich ausreichend über einen nationalen Konzern zu informieren, so ist dies für die Gläubiger einer internationalen Unternehmung im allgemeinen noch mühevoller. In vielen

-
- 1) Vgl. Boskey, Shirley: Problems and Practices of Development Banks, Baltimore 1959, S. 62 ff.
 - 2) Die Erschließung solcher staatlicher Kapitalquellen kann also mit einer der Gründe für die Aufnahme eines nationalen Partners sein. In Nigeria erhalten z. B. nur Partnerschaftsunternehmen Kredite aus einem nationalen Entwicklungsfonds (o. V.: Echte Partnerschaft in Nigeria, in: Industriekurier vom 29.3.1966, Nr. 47, S. 5)
 - 3) Fayerweather, John: Management of International Operations, a.a.O., S. 452
 - 4) Vgl. Mattes, Helmut: Finanzierungsvorgänge im Konzern, a.a.O., S. 79 ff.

Fällen orientieren sie sich deshalb bei der Darlehensgewährung allein an der Situation der kapitalaufnehmenden Einheit. Dadurch aber wird die Kreditsumme auf einen Betrag beschränkt, von dem die Gläubiger annehmen, daß sie ihn im äußersten Fall allein aus der Substanz der betreffenden Einheit befriedigen können.

Die Kreditwürdigkeit des einzelnen Konzerngliedes hängt auch bei der internationalen Unternehmung von dessen Ertragslage und Eigenkapitalbasis ab. Gerade hier kann aber beides im Hinblick auf die Interessen der Gesamtunternehmung in besonderer Weise gestaltet sein. So erscheint nicht selten für Außenstehende die Ertragskraft einer Grundeinheit gering, weil aus steuerlichen Gründen die Gewinne zu einer anderen Konzerneinheit verlagert worden sind. Außerdem sind die Grundeinheiten zur Absicherung gegen etwaige Währungsrisiken und aus Kostenüberlegungen häufig in einem relativ starken Maße mit Fremdkapital finanziert. In beiden Fällen aber werden normalerweise die Möglichkeiten einer Unternehmung, sich weiterhin zu verschulden, wesentlich eingeschränkt, denn sie erscheint dadurch den Gläubigern weniger kreditwürdig. Die internationale Unternehmung ist aber, wie Barlow und Wender¹⁾ feststellen konnten, unter Umständen eher bereit, dem Gläubiger zum Risikoausgleich einen höheren Zinssatz zu zahlen, als die Grundeinheiten intern zu finanzieren oder sie extern Beteiligungskapital aufnehmen zu lassen. In manchen Fällen werden dem Gläubiger auch zur Anhebung des Kreditlimits bestimmte zusätzliche Vorteile eingeräumt, wie das Recht zur späteren Umwandlung der Kredite in stimmberechtigtes Kapital oder eine Gewinnbeteiligung.²⁾

Ein in der Praxis vielfach gewählter Weg zur Absicherung der von den Grundeinheiten aufgenommenen Kredite ist die Stellung einer Bürgschaft durch die Spitzeneinheit. Zwar

1) Barlow-Wender: Foreign Investment and Taxation, a.a.O., S. 162; ebenso Robinson, Richard D.: International Management, a.a.O., S. 111

2) Vgl. Reimann-Wigglesworth: The Challenge of International Finance, a.a.O., S. 400 f.

wird die Obergesellschaft im allgemeinen auch ohne rechtliche Verpflichtung für die Verbindlichkeiten der Grundeinheiten eintreten müssen, da es sonst unmöglich ist, weiterhin in diesem Land tätig zu sein, trotzdem bestehen aber die Gläubiger in der Regel auch auf einer rechtlichen Absicherung ihrer Darlehen.¹⁾ Die Berechtigung einer solchen Forderung bewies 1966 ein Fall in der Bundesrepublik, als der große amerikanische Werkzeugmaschinenkonzern, die H.K. Porter Company Inc., Pittsburgh, ihre erst kurz zuvor erworbene H.K. Porter Deutschland GmbH in Konkurs gehen ließ, obwohl von der Spitzeneinheit die Verluste leicht hätten gedeckt werden können.²⁾

Eine Bürgschaftserklärung der Spitzeneinheit wird von den Gläubigern nur dann akzeptiert, wenn die Muttergesellschaft selbst für ausreichend kreditwürdig gehalten wird. In der Regel ist die Kreditwürdigkeit der internationalen Unternehmung relativ groß, denn die Gläubiger gehen mit Recht davon aus, daß durch eine lange und umfangreiche Tätigkeit in mehreren Volkswirtschaften eine Steigerung der Ertragskraft und der Stabilität der Einnahmen- und Ausgabenströme eintritt. Die Gläubiger haben also nicht mehr zu befürchten, daß wie bei einer nationalen Unternehmung durch eine ungünstige Entwicklung im Gastland eine Gefährdung ihrer Kredite eintritt, denn bei der internationalen Unternehmung können die benötigten Mittel dann meist von einer der übrigen Einheiten zur Verfügung gestellt werden; der Fall, daß alle Einheiten gleichzeitig gezwungen sind, auf ihre finanziellen Reserven zurückzugreifen, ist in der Praxis kaum jemals zu erwarten. Die internationale Unternehmung verfügt also schon aus diesem Grunde im allgemeinen über eine größere Kreditfähigkeit als eine nur in einem Land tätige Unternehmung.

1) Vgl. Witham, B.H.Jr.: Some Basic Questions, a.a.O., S. 17

2) Vgl. o. V.: Friedhof der Schwachen, in: Der Spiegel, Nr. 36, 1967, S. 44

Ist die internationale Unternehmung noch relativ klein und deshalb den Gläubigern nicht genügend bekannt, so ist es bei einer Bürgschaftsübernahme durch die Spitzeneinheit in der Regel notwendig, die jeweiligen Hausbanken im Sitzland der Spitzen- und der Grundeinheiten einzuschalten. Die dabei entstehenden Kosten können jedoch den Kredit so verteuern, daß die geplanten Investitionen unrentabel werden.

Für die Spitzeneinheit stellt sich die Übernahme einer Bürgschaft der eigenen Kreditaufnahme gleich, denn es werden dadurch ihre offene Kreditlinie verringert und die Möglichkeiten einer zukünftigen Kapitalaufnahme eingeengt.¹⁾ Deshalb ist es für die Spitzeneinheit auch nur dann sinnvoll, die Kredite der Grundeinheiten durch eine Bürgschaftserklärung abzusichern und dadurch die eigene Kreditlinie zu beschränken, wenn die Unternehmensleitung keine bessere Verwendung für diese potentiell zur Verfügung stehenden Mittel sieht. Eine Bürgschaft wird von ihr somit immer nur dann übernommen werden, wenn bei den von den Grundeinheiten geplanten Investitionen eine Rendite erwartet werden kann, die an anderer Stelle des Konzerns nicht zu erzielen ist. Standke²⁾ erwähnt, daß aufgrund dieser Tatsache zahlreiche U.S. Muttergesellschaften in der Vergangenheit nicht bereit waren, Anleihen ihrer überseeischen Tochtergesellschaften gegenzuzeichnen.

Die mangelhafte Kreditfähigkeit einer Grundeinheit kann unter Umständen auch dadurch verbessert werden, daß die Bürgschaft nicht von der Muttergesellschaft, sondern von einem Dritten übernommen wird. In manchen Fällen ist dies sogar das Sitzland der Grundeinheit, wenn es an der

1) Vgl. Hollos, Paul E.: Financing Foreign Subsidiary Operations Through Swiss Credit Facilities, a.a.O., S. 144; ebenso Smith, Dan Throop: Financial Variables in International Business, a.a.O., S. 100

2) Standke, Klaus-Heinrich: Amerikanische Investitionspolitik in der EWG, a.a.O., S. 55

Durchführung der Investitionen besonders interessiert ist.¹⁾

An der Kreditwürdigkeit der Grundeinheiten scheitert unter Umständen auch die Ausgabe von Obligationen und Schuldverschreibungen, selbst wenn der Kapitalmarkt eine solche Effektenemission zulassen würde, denn eine Kapitalbeschaffung auf diesem Wege ist immer nur großen und bekannten Unternehmungen möglich. Kleineren oder mittleren Gesellschaften, wie es die Grundeinheiten zu Beginn der Auslandstätigkeit meist noch sind, ist dieser Weg im allgemeinen verschlossen;²⁾ jedoch stellt gerade hier die Bürgschaftsübernahme der Spitzeneinheit einen vielgewählten Ausweg dar.³⁾ Dies ist wiederum nur möglich, wenn die Spitzeneinheit selbst für ausreichend kreditwürdig gehalten wird.

Zusammenfassend läßt sich über die Möglichkeiten der Grundeinheiten der internationalen Unternehmung zur Absicherung der von ihnen aufgenommenen Kredite sagen, daß zwar nach außen hin ihre Kreditwürdigkeit oftmals geringer erscheint als die einer allsteinstehenden Unternehmung, daß aber in vielen Fällen dieser Mangel durch eine Garantieerklärung der Spitzeneinheit geheilt werden kann.

c) Die Vor- und Nachteile einer Fremdfinanzierung

Die Aufnahme von Fremdkapital im Gastland kann für die internationale Unternehmung außer den üblichen Vorzügen der Fremdfinanzierung, wie relativ geringe Kosten und

1) Vom Land Niedersachsen wurde z. B. für die Nordland Papier GmbH & Co., Dörpen, einer Tochtergesellschaft der finnischen Firmen Oy Kymin und Oy Kaukas, eine Kreditbürgschaft über 45 Mio DM übernommen. (o. V.: Landesbürgschaft für finnische Papierfabriken, in: FAZ vom 12.1.1967, Nr. 10, S. 12)

2) Vgl. Hollos, Paul E.: Financing Foreign Subsidiary Operations Through Swiss Credit Facilities, a.a.O., S. 136

3) So soll z. B. die Siemens AG eine geplante Anleihe der Siemens Western Finance NV, Curacao, garantieren. (Vgl. o. V.: Dollar-Anleihe von Siemens, in: FAZ vom 25./26.5.1967, Nr. 119, S. 28)

Mitspracherechte, weitere, beträchtliche Vorteile aufweisen.¹⁾ Von Bedeutung ist vor allem, daß, im Gegensatz zu den intern bereitgestellten oder den außerhalb des Investitionslandes aufgenommenen Mitteln, dieses Kapital auch am Ort der unternehmerischen Tätigkeit verzinst und getilgt werden kann. Dadurch können sich bei Zinszahlungen oder Tilgungen niemals Schwierigkeiten aufgrund einer Devisenbewirtschaftung oder einer Beschränkung des Kapitalverkehrs ergeben. Ferner sind in diesem Fall Verluste aufgrund einer Wechselkursänderung nicht zu befürchten. Besonders vorteilhaft ist eine Fremdkapitalaufnahme auch in Ländern mit einer schnell fortschreitenden Inflation, denn die Entwertung der nominellen Vermögensposten wird dann durch die in gleichem Maße fortschreitende Entwertung der Verbindlichkeiten aufgefangen. Das Währungsrisiko trägt in diesem Fall der Gläubiger, wohingegen die Geldwertgewinne aus den mit den Krediten vorgenommenen Investitionen weitgehend dem Schuldner verbleiben.²⁾ Zwar werden die Gläubiger immer versuchen, die erwartete Abnahme der Kaufkraft der Kredite bei der Festlegung der Zinssätze zu berücksichtigen, jedoch kann der zukünftige Wertverfall niemals mit absoluter Sicherheit vorausgesagt werden, so daß der Schuldner immer die Chance hat, einen Inflationsgewinn zu erzielen.

Aufgrund obiger Vorteile halten Witham³⁾ und Cabot⁴⁾ in Ländern mit einer inflationären Währung die Finanzierung mit im Gastland aufgenommenem Fremdkapital für die zweckmäßigste Art der Kapitalaufbringung, denn auf diese Weise

1) Vgl. Rudolf, F.M.: Internationale Konzerne, a.a.O., S. 2

2) Vgl. Bellinger, Bernhard: Langfristige Finanzierung, a.a.O., S. 109

3) Witham, B.H.jr.: Some Basic Questions, a.a.O., S. 17; ebenso Mock, Edward: Financing Overseas Subsidiaries and Evaluating Their Earnings, a.a.O., S. 32 ff.

4) Cabot, Louis W.: The Control of Investment in Foreign Operations, a.a.O., S. 49

werden einmal die allgemeinen Vorteile einer Fremdfinanzierung genutzt und zum anderen sowohl für die Grundeinheiten als auch für die Spitzeneinheit Währungsrisiken vermieden.

Gegen eine übermäßige Fremdfinanzierung der Grundeinheiten spricht jedoch das Risiko, daß infolge von politischen Ereignissen oder Devisen- und Transferrestriktionen der Kapitalverkehr zwischen den einzelnen Konzerngliedern unterbrochen und den Untergesellschaften damit der Rückgriff auf die finanziellen Reserven der übrigen Einheiten unmöglich gemacht wird. Werden die Grundeinheiten dadurch in ihrem Bestand gefährdet, so kann eine übermäßige Fremdfinanzierung immer nur dann sinnvoll sein, wenn die Leitung der internationalen Unternehmung damit rechnet, daß aufgrund der Ereignisse die Grundeinheiten für immer verloren sind und keine Aussicht besteht, sie zu einem späteren Zeitpunkt wieder in den Konzern einzugliedern.¹⁾

Ein weiteres Risiko der übermäßigen Fremdfinanzierung liegt für die Unternehmung darin, daß es der Regierung eines Gastlandes plötzlich gelingt, den Wertverfall der Währung zu stoppen. Hat aber die Unternehmung zuvor Kredite zu Zinssätzen aufgenommen, die den erwarteten Kaufkraftverlust kompensieren sollten, so kann dies für die Unternehmung zu erheblichen Verlusten führen.

Trotz dieser Risiken sind in der Praxis die Unternehmungen im allgemeinen bestrebt, die ausländischen Grundeinheiten in relativ starkem Maße mit Fremdkapital zu finanzieren. So gaben beispielsweise fast die Hälfte der von Behrmann²⁾ untersuchten 72 Unternehmungen an, daß sich ihre ausländischen Grundeinheiten stark, unter Umständen sogar bis zur Grenze ihrer Kreditwürdigkeit verschuldeten. Die gleiche Feststellung konnte auch Aharoni³⁾

1) Vgl. Rudolf, F.M.: Internationale Konzerne, a.a.O., S. 2

2) Behrmann, J.N.: Foreign Associates and Their Financing, a.a.O., S. 96

3) Aharoni, Yair: The Foreign Investment Decision Process, a.a.O., S. 154

machen. Alle von ihm befragten Unternehmungen vertraten die Auffassung, daß die ausländischen Grundeinheiten sich möglichst stark verschulden sollten. Dem steht jedoch oft entgegen, daß in vielen Ländern nicht genügend Kreditkapital aufgenommen werden kann. So zeigt auch die von der Siemens AG nach den in Deutschland geltenden Bewertungsmethoden aufgestellte konsolidierte Bilanz aller Auslandsgesellschaften, daß hier das Anlagevermögen in einem höheren Umfang vom Eigenkapital überdeckt wird als in der konsolidierten Bilanz der Inlandsbeteiligungen.¹⁾ Dies ist nach Aussagen der Verwaltung darauf zurückzuführen, daß in der ersten Zeit nach der Gründung die Grundeinheiten mangels anderer Finanzierungsmöglichkeiten nur mit Eigenkapital ausgestattet werden konnten. Die Fremdfinanzierung der Grundeinheiten ist also vielfach gar nicht in dem Maße möglich, wie es von der Unternehmensleitung aufgrund der damit verbundenen Vorteile angestrebt wird.

II. Die Kapitalbeschaffung außerhalb der Gastländer

Im Gegensatz zu den meisten nationalen Gesellschaften hat die internationale Unternehmung vielfach auch die Möglichkeit, das zur Finanzierung der Grundeinheiten benötigte Kapital außerhalb der Sitzländer dieser Konzernglieder aufzunehmen. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, daß sie im allgemeinen aufgrund ihrer Größe und weltweiten Tätigkeit über eine Kredit- und Emissionsfähigkeit verfügt, die es ihr erlauben, das Kapital dort aufzunehmen, wo dies am zweckmäßigsten erscheint.

Die internationale Unternehmung nutzt eine solche Gelegenheit insbesondere dann, wenn dadurch die Finanzierungskosten gesenkt werden können, denn sie versucht wie

1) o. V.: Siemens mit Boomzahlen in Umsatz und Auftrags-
eingang, in: FAZ vom 15.7.1966, Nr. 161, S. 28

jede andere Unternehmung, die benötigten Mittel dort zu beschaffen, wo dies insgesamt für sie am billigsten ist.¹⁾ Auch ein im Ausland größeres Kapitalangebot ist nicht selten der Anlaß, die zur Finanzierung der Grundeinheiten erforderlichen Mittel dort aufzunehmen. Ferner kann die Finanzierung in einer Fremdwährung aus dem Grund angestrebt werden, um dadurch Valutarisiken auszugleichen, die bei auf die gleiche Währung lautenden Aktiva bestehen.²⁾ Eine weitere Ursache für die Kapitalaufnahme in einer Fremdwährung liegt unter Umständen darin, daß die Unternehmensleitung erwartet, daß auf lange Sicht die Währung der Gläubiger mehr an Wert verliert als die, in der die Mittel investiert werden sollen. Da die Gewinne und Abschreibungen dann in der härteren Währung anfallen, könnte die Unternehmung im Falle einer Abwertung der Währung des Gläubigers das erhaltene Kapital leichter zurückzahlen. Die Schwierigkeiten einer solchen Währungsspekulation liegen jedoch darin, daß sie eine freie Konvertibilität der Fremdwährung voraussetzt, die aber gerade bei weichen Währungen meist nicht gegeben ist.³⁾

Jede Kapitalbeschaffung im Ausland setzt voraus, daß sich die Unternehmensleitung über die Situation an den ausländischen Kapitalmärkten hinreichend informiert. Für die internationale Unternehmung ist dies nun in der Regel ohne große Schwierigkeiten möglich, denn die in den jeweiligen Ländern liegenden Tochtergesellschaften können leicht die notwendigen Informationen einholen und unter Umständen sogar als Vermittler einge-

1) Vgl. Wittgen, Robert: In Überdosis gefährlich: Der Auslandskredit. Gesunde Finanzen - gesunde Unternehmen (III), in: Blick durch die Wirtschaft vom 23.1.1967, S. 5

2) Derselbe, a.a.O., S. 5

3) Vgl. Robinson, Richard D.: International Management, a.a.O., S. 110 f.

schaltet werden.¹⁾

Eine Auslandsverschuldung setzt weiterhin voraus, daß der Kapitalverkehr zwischen den betreffenden Ländern keinen Beschränkungen unterworfen ist und solche auch für die Zukunft nicht erwartet werden müssen.²⁾ Ebenso müssen die Währungsrisiken im Land der Kapitalaufnahme und dem der Kapitalverwendung abgeschätzt und kalkuliert werden können.³⁾ Diese Voraussetzungen haben in der Praxis dazu geführt, daß in größerem Umfang Investitionen der Grundeinheiten immer nur dann mit ausländischem Kapital finanziert werden, wenn beide Länder über so stabile politische und wirtschaftliche Verhältnisse verfügen, wie sie heute in den meisten Industriestaaten der westlichen Welt anzutreffen sind.⁴⁾

Im Fall der Kapitalaufnahme außerhalb des Sitzlandes der kapitalsuchenden Einheit stellt sich für die Leitung der

-
- 1) In der Bundesrepublik wurden z. B. von den Ende September 1966 insgesamt aufgenommenen kurzfristigen Auslandskrediten in Höhe von 5,5 Mrd. DM nicht weniger als 2,2 Mrd. DM von Unternehmungen mit einer ausländischen Mehrheitsbeteiligung geschuldet. Obwohl es sich dabei sicherlich zum Teil um konzerninterne Finanzierungsvorgänge handelt, so scheinen diese Angaben aber doch anzudeuten, daß die Glieder einer internationalen Unternehmung einer Kapitalaufnahme im Ausland aufgeschlossener gegenüber stehen und sie ihnen wohl auch eher möglich ist als einer nationalen Unternehmung. (Deutsche Bundesbank: Die Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten der Unternehmen, a.a.O., S. 6)
 - 2) In Ländern mit einem Devisendefizit ist der Kapitalexport vielfach erschwert oder verboten, um eine weitere Verschlechterung der Zahlungsbilanzlage zu verhindern. Die USA haben beispielsweise zu diesem Zweck die sogenannte Zinsausgleichssteuer eingeführt, mit der Bürger der Vereinigten Staaten, die ausländische Wertpapiere besitzen, belastet werden.
 - 3) Für die Unternehmung entstehen ja nicht nur Verluste durch eine Abwertung der Währung, in der diese Mittel investiert werden, sondern ebenso gewinnmindernd wirkt sich auch eine Aufwertung der Währung aus, in der diese Mittel aufgenommen wurden und in der sie später verzinst und zurückgezahlt werden müssen.
 - 4) Vgl. Behrmann, J.N.: Foreign Associates and Their Financing, a.a.O., S. 86 ff.

internationalen Unternehmung immer die Frage, welches der Konzernglieder zum Träger der Finanzierung gemacht werden soll. Theoretisch kann dies sowohl die das Kapital benötigende Grundeinheit oder die Spitzeneinheit als auch jedes andere Konzernglied sein. Unter Umständen ist es sogar sinnvoll, an einem dafür geeigneten Ort eine neue Gesellschaft zu diesem Zweck zu gründen.

In der Praxis hängt nun die Wahl des Finanzierungsträgers vor allem von der Art des zu beschaffenden Kapitals ab. Deshalb muß auch bei der Behandlung der einzelnen Kapitalarten und der Möglichkeiten ihrer Aufnahme außerhalb der Gastländer immer darauf eingegangen werden, welcher Konzerneinheit eine Kapitalbeschaffung in der geplanten Weise möglich ist und über welche sie zweckmäßigerweise erfolgt.

Erfolgt die Kapitalaufnahme durch eine andere Einheit als die, bei der die Mittel investiert werden sollen, so kann aus der Sicht des Finanzierungsträgers die Kapitalaufnahme ebenfalls im In- und Ausland erfolgen. Wird das Kapital im Inland aufgenommen, so ergeben sich dabei kaum Besonderheiten; die Kapitalbeschaffung gleicht der einer nationalen Unternehmung. Bei der Weiterleitung der finanziellen Mittel an die kapitalsuchende Grundeinheit entstehen jedoch dann die schon geschilderten Probleme einer internen Kapitalbereitstellung.

In manchen Fällen kann es aus den gleichen Gründen, die für eine Kapitalbeschaffung außerhalb des Sitzlandes einer Grundeinheit sprechen, auch für die kapitalaufnehmende Einheit sinnvoll oder notwendig sein, die finanziellen Mittel außerhalb des eigenen Landes zu beschaffen. Ein häufiger Anlaß ist dabei vor allem das Verbot eines Kapitalexportes in das Land der diese Mittel be-

nötigenden Grundeinheit.¹⁾

Wie im Inland so kann auch im Ausland die Kapitalaufnahme durch die Ausgabe von Wertpapieren und/oder die Inanspruchnahme von Krediten erfolgen.

1. Die Emission von Aktien

Die meisten westlichen Industrieländer verfügen heute über mehr oder weniger große Kapitalmärkte, an denen die internationale Unternehmung versuchen kann, Aktien einer ihrer Einheiten zu emittieren.

In der Praxis ist eine Auslandsemission jedoch immer mit erheblichen Schwierigkeiten verbunden. Die Ursachen dafür liegen sowohl in den unterschiedlichen gesetzlichen Bestimmungen der einzelnen Staaten und der Struktur des jeweiligen Börsenwesens als auch in der vielfach für einen Wertpapierverkauf auf einem ausländischen Kapitalmarkt nicht ausreichenden Emissionsfähigkeit der Gesellschaften.²⁾ Besondere Schwierigkeiten bereiten weiterhin die in den einzelnen Staaten vielfach unterschiedliche Rechtsnatur der Effekten und die sonstigen

1) So finanzieren beispielsweise amerikanische Unternehmungen im allgemeinen nur einen geringen Teil ihrer Auslandsinvestitionen aus amerikanischen Quellen, obwohl dies aufgrund der in den USA niedrigen Kapitalkosten bei den mit geringen Risiken behafteten Investitionen in Westeuropa durchaus sinnvoll wäre. Dem steht jedoch entgegen, daß zur Stützung der Zahlungsbilanz der USA der Kapitalexport erheblich erschwert ist. Der überwiegende Teil der benötigten Mittel muß deshalb von den Unternehmungen im Ausland beschafft werden. 1965 wurden z. B. die Investitionen in Europa nur zu 14,7 % aus den USA finanziert, wohingegen 30,9 % der benötigten Mittel in anderen Ländern aufgenommen wurde. (Quelle: Survey of Current Business, January 1967, S. 30)

2) Vgl. Bruns, Georg: Effektenhandel an deutschen und ausländischen Börsen. Eine vergleichende Betrachtung zur Internationalisierung des Effektenwesens, Frankfurt (Main) 1961, S. 145 f.; vgl. auch o. V.: Neuer Anlauf zur Liberalisierung, in: Der Volkswirt vom 17.2.1967, Nr. 7, S. 263

an die Unternehmung gestellten Anforderungen. So ist es zum Beispiel bisher nicht möglich gewesen, Aktien deutscher Unternehmungen an den Börsen der Vereinigten Staaten von Amerika offiziell einzuführen, da die Rechnungslegung der Gesellschaften den dortigen gesetzlichen Erfordernissen nicht entspricht.¹⁾ Viele Kapitalgeber stehen auch dem Erwerb von ausländischen Aktien noch skeptisch gegenüber, weil sie befürchten, allein schon wegen der räumlichen Distanz keinerlei Kontroll- und Mitspracherechte ausüben zu können.²⁾ Wenn jedoch eine Unternehmung hinreichend bekannt ist und aufgrund gutgehender Geschäfte Kursgewinne zu erwarten sind, so lassen sich auch im Ausland Kapitalgeber finden.³⁾

Die einzelne Grundeinheit der internationalen Unternehmung erfüllt diese Voraussetzungen nur selten und hat somit auch nur in Ausnahmefällen die Möglichkeit, Beteiligungskapital an ausländischen Börsen aufzunehmen. Eine direkte Kapitalaufnahme der Grundeinheiten durch die Ausgabe eigener Aktien hätte auch wie die Aufnahme von nationalem Beteiligungskapital den Nachteil, daß fremde Geldgeber dann Einfluß auf ihre Entscheidungen gewinnen könnten. War außerdem die Spitzeneinheit bisher nur mit einer Mehrheit an der Tochtergesellschaft beteiligt, so müßte sie, um diese Mehrheit zu wahren, selbst an der Kapitalerhöhung teilnehmen. Dies aber würde dem eigentlichen Ziel, zusätzliche Mittel aufzunehmen, widersprechen.

-
- 1) Vgl. Böhm, Wilhelm; Buschenhagen, Klaus: Usancen ausländischer Börsen, hrsg. von der Bayerischen Vereinsbank, München 1964, S. 95 f. und S. 151; auch nach Inkrafttreten des Aktiengesetzes von 1965 sind die im Registration Statement geforderten Angaben in den Bilanzen deutscher Gesellschaften noch nicht enthalten, so daß der Einführung der Aktien dieser Gesellschaften an amerikanischen Börsen immer noch erhebliche Schwierigkeiten entgegenstehen. (Zu den im Registration Statement geforderten Angaben vgl. Kronstein, Heinrich; Claussen, Carsten Peter: Publizität und Gewinnverteilung im neuen Aktienrecht, Frankfurt a. M. 1960, S. 150 ff.)
 - 2) Zur Standortgebundenheit des Kapitals vergleiche Rüschenpöhler, Hans: Der Standort industrieller Unternehmungen als betriebswirtschaftliches Problem, a.a.O., S. 177
 - 3) Vgl. Lipfert, Helmut: Internationale Finanzmärkte. Probleme und Entwicklungen eines Jahrzehnts, Frankfurt (Main) 1964, S. 492

Es wäre auch wenig sinnvoll, nicht den "good will" der Spitzeneinheit auszunutzen, um irgendwo in der Welt günstig Kapital zu beschaffen.

Eine Kapitalaufnahme durch die Ausgabe von Aktien einer Basisgesellschaft konnte trotz einer Umfrage bei verschiedenen Banken nicht festgestellt werden. Die Unternehmensleitung wird ja auch immer bestrebt sein, gerade an dieser Stelle der Unternehmensorganisation jeden fremden Einfluß auszuschließen.

In der Regel ist somit die Kapitalbeschaffung durch die Ausgabe von Aktien an ausländischen Börsen auf die Spitzeneinheit beschränkt. Nur sie verfügt im allgemeinen auch über die dazu notwendige Emissionsfähigkeit. Dies wird unter anderem dadurch bestätigt, daß die an den deutschen Börsen gehandelten Aktien ausländischer Unternehmungen überwiegend Aktien von Spitzeneinheiten sind.¹⁾ Zum Teil handelt es sich dabei jedoch weniger um Maßnahmen zur Kapitalbeschaffung als um "Goodwill-Aktionen", denn vom Volumen her bildet das deutsche Kapitalangebot ausländischen Interessenten kaum einen Anreiz.²⁾

Gelingt es der internationalen Unternehmung alle Schwierigkeiten und Hemmnisse einer Auslandsemission zu überwinden und ihre Aktien an einer ausländischen Börse zu emittieren, so erhält sie dadurch Kapital, das weitgehend den Anforderungen entspricht, die an die zur Finanzierung der Grundeinheiten benötigten Mittel gestellt werden müssen: Das Kapital steht der Unternehmung langfristig zur Verfügung und kann auch für risikoreiche Investitionen eingesetzt werden. Ferner sind meist aufgrund einer weiten Streuung der Anteile die Mitspracherechte der neuen Kapitalgeber gering. Werden die

-
- 1) Z. B. Du Pont de Nemours, General Motors, Nestle, IBM, Unilever, Royal Dutch/Shell
 - 2) Vgl. o. V.: Standard Oil Company: Giganten an kleinen Börsen, in: Der Volkswirt vom 6.1.1967, Nr. 1, S. 28

Aktien im Land der das Kapital benötigenden Grundeinheit emittiert, so ergibt sich außerdem der Vorteil, daß die Dividende dann direkt aus den Erträgen der betreffenden Tochtergesellschaft gezahlt werden kann und ein zusätzlicher Kapitaltransfer somit nicht notwendig ist.

Dafür haben diese Mittel aber den Nachteil, daß die Ausschüttungen aus dem versteuerten Gewinn vorgenommen werden müssen, so daß diese Art der Finanzierung für die Unternehmung immer relativ teuer ist. Außerdem ergeben sich bei Auslandsemissionen vielfach noch zusätzliche Kosten, die bei der Kapitalbeschaffung auf nur einem Markt nicht anfallen. Die Aufwendungen können von Land zu Land beträchtlich differieren und jeder Emittent ist daher gezwungen, seine Kapitalkosten nach Ländern getrennt zu kalkulieren.¹⁾ Innerhalb der EWG-Mitgliedstaaten schwanken zum Beispiel die bei der Zulassung an einer Börse für ausländische Aktien zu zahlenden Kapitalverkehrsteuern zwischen 2,0 % in den Niederlanden und einer völligen Freistellung in Frankreich und der Bundesrepublik.²⁾ Da sich diese Steuern in einzelnen Ländern mit den Steuern der Erstemission im Ursprungsland kumulieren, kann die Einführung der Aktien auf einem ausländischen Kapitalmarkt relativ kostspielig werden. Vielfach aber reicht das Kapitalangebot auf dem heimischen Kapitalmarkt nicht aus, so daß die Spitzeneinheit trotz dieser Kosten gezwungen ist, ihre Aktien an ausländischen Börsen zu emittieren. Außerdem wird auf diese Weise versucht, interessierten Kapitalgebern in den Gastländern wenn auch nicht Aktien der Grundeinheiten so doch wenigstens die der Spitzeneinheit anzubieten.

1) Vgl. Bröker, Günther: Kapitalzins und Emissionskosten, in Westeuropa und Nordamerika, in: Bank-Betrieb, 3. Jg., 1963, S. 47 ff.

2) Vgl. Timm, W.: Die Kapitalverkehrsteuern in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, in: IWB, Fach 5 EWG, Gruppe 2, S. 25, Tabelle 2; in der Bundesrepublik wurde diese Wertpapiersteuer mit Wirkung vom 1.1.1965 durch das Gesetz zur Änderung und Ergänzung des EStG, KStG vom 25.3.1965 (BGBl 1965 I, S. 103) aufgehoben.

2. Die Ausgabe von Obligationen und Schuldverschreibungen

Ein anderer Weg der Kapitalbeschaffung im Ausland ist die Ausgabe von Obligationen und Schuldverschreibungen. In der Praxis ist jedoch diese Form der Kapitalaufnahme ebenfalls nur wenigen Unternehmungen möglich. Gerade bei Schuldverschreibungen und Anleihen werden an die Bonität eines landesfremden Kapitalnehmers besonders hohe Anforderungen gestellt, denn die Gläubiger stehen hier dem Schuldner zu fern, um sich ein genaues Bild seiner Kreditwürdigkeit machen zu können; sie sind deshalb auch besonders kritisch und vorsichtig.¹⁾ Ist der Schuldner jedoch kreditwürdig und werden vor allem günstige Konditionen geboten, so wird auch eine ausländische Gesellschaft Geldgeber finden.²⁾ Die Kreditwürdigkeit der Grundeinheiten der internationalen Unternehmung reicht in der Regel nicht aus, um selbständig im Ausland Obligationen und Schuldverschreibungen auszugeben. Jedoch besteht hier die Möglichkeit, die fehlenden Sicherheiten durch eine Bürgschaft der Spitzeneinheit zu ersetzen, soweit die Gläubiger diese selbst für ausreichend kreditwürdig ansehen.

In der Praxis wird nun aber nur in Ausnahmefällen die Grundeinheit, von der diese Mittel benötigt werden, zum Träger der Finanzierung gemacht. Im allgemeinen wird vielmehr so verfahren, daß das Kapital über eine schon bestehende oder speziell zu diesem Zweck gegründete Basisgesellschaft aufgenommen wird, um die sich dabei ergebenden Vorteile zu nutzen.

Die Vorteile einer Basisgesellschaft bei der Emission von festverzinslichen Wertpapieren ergeben sich vor allem aus den besonderen Verhältnissen ihrer Sitzländer.

-
- 1) Vgl. Wittgen, Robert: In Überdosis gefährlich: Der Auslandskredit, a.a.O., S. 5; ebenso Reimann-Wigglesworth: International Guide Foreign Commercial Financing, Vol.I, a.a.O., S. 56
 - 2) In der Bundesrepublik sind in der Zeit von 1957 bis März 1968 Anleihen im Werte von über 2,4 Mrd. DM von ausländischen Wirtschaftsunternehmen und Banken emittiert worden. (Vgl.: Die Emission ausländischer Anleihen in der Bundesrepublik, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 20. Jg., Nr. 4, April 1968, Tab. 2, S. 5)

Um als Sitzland einer Basisgesellschaft geeignet zu sein, muß ein Land deshalb bestimmte Voraussetzungen erfüllen. Insbesondere müssen seine politischen Verhältnisse übersichtlich und geordnet sein. Außerdem muß es über eine stabile Währung verfügen und der Kapitalverkehr mit dem Ausland darf keinerlei Beschränkungen unterliegen, denn das aufgenommene Kapital muß leicht zwischen den einzelnen Konzerneinheiten verschoben werden können, da nur in den seltensten Fällen geplant ist, diese Mittel auch im Land der Basisgesellschaft zu investieren. In der Regel sind sie vielmehr für den Ausbau anderer Konzernglieder bestimmt. So wurde zum Beispiel das von einem Londoner Bankhaus der Bayer Finance S.A., Luxemburg, gewährte Schuldscheindarlehen in Höhe von 15 Mio. DM zur Finanzierung einer belgischen Tochtergesellschaft verwandt.¹⁾ Auch die Braun AG, Frankfurt, beschaffte sich 1967 einen Teil des von ihr benötigten Kapitals über ihre Schweizer Basisgesellschaft. Diese legte dazu eine Anleihe über 12 Mio. DM auf und gewährte von dem Erlös der deutschen Spitzeneinheit ein Finanzdarlehen.²⁾ Länder, die sich für die Gründung von Basisgesellschaften besonders eignen, sind beispielsweise die Schweiz und Luxemburg. Aufgrund ihrer für Finanzierungs- und Holdinggesellschaften attraktiven Gesetzgebung, ihrer großen Kapitalmärkte und der Stabilität ihrer Währungen gehören sie heute zu den ersten Finanzplätzen in Europa. Zahlreiche deutsche und ausländische Unternehmen haben sie deshalb auch in den letzten Jahren zum Sitz ihrer Finanzierungsgesellschaften gemacht.³⁾

Wie die Grundeinheiten, so verfügen im allgemeinen auch die Basisgesellschaften nicht über die Sicherheiten, die

1) o. V.: Bayer Finance in Luxemburg, in: FAZ vom 24.1.1967, Nr. 20, S. 14

2) o. V.: Erhöht Braun noch im Frühjahr das Kapital?, in: FAZ vom 3.3.1967, Nr. 53, S. 29

3) In Luxemburg wurden z. B. gegründet: Bayer Finance S.A., Siemens Europa Finanz AG, BASF Holding Luxemburg, Hoechst-Finanz-Holding S.A., Du Pont Europa Holdings S.A.

bei der Ausgabe von Anleihen und Schuldverschreibungen gestellt werden müssen. Deshalb ist die Spitzeneinheit der internationalen Unternehmung regelmäßig gezwungen, eine Bürgschaft für die von den Basisgesellschaften eingegangenen Verbindlichkeiten zu übernehmen.¹⁾ Für die Anerkennung einer solchen Bürgschaftsübernahme als Sicherheitsleistung ist allerdings Voraussetzung, daß die Spitzeneinheit selbst über eine für Auslandsemissionen ausreichende Kreditwürdigkeit verfügt. Deshalb steht auch dieser Weg der Kapitalaufnahme nur international bekannten Großunternehmen offen.

Die Ausgabe von festverzinslichen Wertpapieren auf ausländischen Kapitalmärkten wird vor allem versucht, wenn dort die gesamten Kosten wie Zinsen, Steuern, Provisionen, Courtage etc. des effektiv beschafften Kapitalbetrages niedriger sind als im Land der Einheit, bei der die aufgenommenen Mittel schließlich investiert werden sollen.²⁾ Gerade in der heutigen Zeit differieren die Kapitalkosten vielfach beträchtlich, weil in den einzelnen Ländern das Verhältnis von Kapitalangebot und -nachfrage unterschiedlich ist und auch die Steuerbestimmungen voneinander abweichen.³⁾ Welche Vorteile sich durch eine Auslandsemission ergeben können, zeigt sich an folgendem Beispiel: Die Hoechst-Finanz-Holding S.A., Luxemburg, mußte eine in der Schweiz aufgelegte Anleihe über 50 Mio. Franken nur mit 5,75 % verzinsen, während zu diesem Zeitpunkt in Deutschland 8 bis 9 % Zinsen hätten gezahlt werden müssen.⁴⁾ Die Effektenemission auf einem ausländischen Kapitalmarkt kann also aufgrund eines

-
- 1) So wird z. B. ein Schuldscheindarlehen der Thyssen-Investment S.A., Luxemburg, von der August Thyssen-Hütte AG, Duisburg, garantiert. (Vgl. o. V.: Thyssen will an den Eurodollar-Markt gehen, in: Die Welt vom 14.6.1966, Nr. 136, S. 16)
 - 2) Vgl. Lipfert, Helmut: Internationale Finanzmärkte, a.a.O., S. 495
 - 3) Die Schweiz erteilt z. B. nur selten die Genehmigung zur Emission einer Frankenanleihe, so daß aufgrund der dadurch künstlich verringerten Kapitalnachfrage der Zinssatz für festverzinsliche Wertpapiere relativ niedrig gehalten werden kann.
 - 4) o. V.: Hoechst am Schweizer Kapitalmarkt, in: FAZ vom 17.10.1966, Nr. 241, S. 17

internationalen Zinsgefälles der Unternehmung beträchtliche Vorteile bringen.

In vielen Fällen sind bei der Kapitalaufnahme über eine Basisgesellschaft auch die Emissionskosten geringer, als wenn diese Mittel direkt von der sie benötigenden Einheit aufgenommen worden wären.¹⁾ Da in der Regel die dadurch möglichen Einsparungen größer als die Gründungskosten einer Basisgesellschaft sind, lohnt es sich im allgemeinen sogar, speziell zu diesem Zweck eine solche Gesellschaft zu gründen. Wie die Emissionskosten so sind in den meisten Basisländern auch die zu zahlenden Kapitalverkehrsteuern vergleichsweise niedrig.²⁾

Die Einschaltung einer Basisgesellschaft bei der Ausgabe von Anleihen ist unter Umständen noch aus einem anderen Grund zweckmäßig. In der Regel verfügen die Basisländer über eine für die Unternehmung günstige Steuergesetzgebung, so daß hier vielfach ein großer Teil der Unternehmungsgewinne thesauriert wird. Dadurch verfügen die Basisgesellschaften meist über hohe, nur niedrig besteuerte Gewinne, die zur Tilgung der Verbindlichkeiten herangezogen werden können.

Durch die Emission über eine Basisgesellschaft ist es unter Umständen außerdem möglich, diskriminierende Steuergesetze eines bestimmten Staates zu umgehen. So unterliegen beispielsweise Anleihen einer Luxemburger Holdinggesellschaft nicht der deutschen Kuponsteuer, nach der in der Bundesrepublik die Zinserträge aus festverzinslichen Wertpapieren, die sich in der Hand von Gebietsfremden befinden, mit einem Kapitalertragsteuerabzug von 25 % belegt werden. Für eine in Deutschland beheimatete Unternehmung ist es daher zweckmäßig, auf DM lautende Anleihen im Ausland aufzulegen, wenn man ihren

1) Vgl. Bröker, Günther: Kapitalzins und Emissionskosten in Westeuropa und Nordamerika, a.a.O., S. 47 ff.

2) Vgl. Timm, W.: Die Kapitalverkehrsteuern in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, a.a.O., S. 21 ff.

Erwerb für Ausländer reizvoll machen will.¹⁾ Für die internationale Unternehmung sind es also einmal Kostenüberlegungen, die eine Kapitalaufnahme über eine Basisgesellschaft in Form von Anleihen oder Schuldverschreibungen zweckmäßig erscheinen lassen, zum anderen aber wird dadurch versucht, den Kreis der potentiellen Wertpapierkäufer zu erweitern.

Der Ausgabe von Obligationen und Schuldverschreibungen an ausländischen Kapitalmärkten steht vielfach jedoch die Tatsache entgegen, daß das Publikum nur ungern Papiere in einer Fremdwährung erwirbt. Aus diesem Grund wird auch immer wieder vorgeschlagen, einheitlich ausgestattete Anleihen gleichzeitig in mehreren Ländern und in der jeweiligen Landeswährung aufzulegen.²⁾ In der Praxis sind solche Anleihen bisher jedoch noch sehr selten.³⁾

Die Ausgabe von Obligationen und Schuldverschreibungen im Ausland ist für die Unternehmung nicht selten mit beträchtlichen Risiken verbunden. Da in der Regel nur in den hoch industrialisierten Staaten das Kapitalangebot für diese Art der Finanzierung ausreicht, können im allgemeinen auch nur in diesen Ländern Anleihen oder Schuldverschreibungen ausgegeben werden. Die festverzinslichen Wertpapiere müssen dabei regelmäßig auf eine harte Währung lauten, denn kein Kapitalgeber ist bereit, seine Mittel in einer weichen Währung anzulegen und dadurch ein Währungsrisiko einzugehen. Für die

1) So wurde am 12.10.1966 von der Siemens Europa Finanz AG, Luxemburg, eine Anleihe über 100 Mio. DM zum Verkauf gestellt. Da der Emittent rechtlich Ausländer ist, ist die Anleihe kuponsteuerfrei. (o. V.: Siemensanleihe überzeichnet, in: FAZ vom 13.10.1966, Nr. 238, S. 21). Aus dem gleichen Grund beabsichtigt auch Du Pont, eine 100 Mio. DM-Anleihe in Luxemburg aufzulegen. (o. V.: DM-Anleihe für Du Pont, in: FAZ vom 19.1.1967, Nr. 16, S. 12)

2) o. V.: Die europäischen Kapitalmärkte sind unterentwickelt, in: FAZ vom 23.1.1967, Nr. 19, S. 15

3) Eines der wenigen Beispiele ist die 5 3/4 % Anleihe der Mobil Oil Holdings S.A., Luxemburg, von 1965, die sowohl in DM als auch in englischen Pfund aufgelegt wurde.

Unternehmung entstehen also bei Auslandsemissionen fast immer Verbindlichkeiten in einer harten Währung. Aus diesem Grunde ist eine Kapitalbeschaffung durch die Ausgabe von Anleihen und Schuldverschreibungen nur sinnvoll, wenn diese Mittel auch in einem Land mit einer harten Währung angelegt werden sollen, denn nur in diesem Fall lassen sich für die Unternehmung größere Währungsrisiken vermeiden.

3. Die Aufnahme von Auslandskrediten

Eine weitere Möglichkeit der internationalen Unternehmung, sich die zur Finanzierung der Grundeinheiten benötigten Mittel zu beschaffen, ist die Aufnahme von Auslandskrediten. Die Kapitalbeschaffung außerhalb des Sitzlandes der Einheit, bei der diese Mittel investiert werden sollen, kann aus den verschiedensten Gründen zweckmäßig sein: Sie erfolgt insbesondere dann, wenn dadurch die Finanzierungskosten gesenkt werden können oder die benötigten Mittel im Inland nicht zu beschaffen sind. Auch kann die Verschuldung in einer Fremdwährung angestrebt werden, um auf diese Weise etwaige, in den Auslandsforderungen der Unternehmung liegende Risiken auszugleichen.

Die internationale Unternehmung kann Kredite grundsätzlich nur in Ländern erhalten; in denen das Kapitalangebot relativ groß ist und die Sparer aufgrund der Währungssituation keine Wertverluste bei ihren Geldanlagen befürchten. Diese Voraussetzungen sind heute aber erst in wenigen Ländern gegeben, so daß die internationale Unternehmung bei der Aufnahme von Auslandskrediten auf nur wenige Kapitalmärkte in Westeuropa und Nordamerika angewiesen ist.

Im Ausland ist eine Kreditaufnahme in der Regel um vieles schwieriger als die Kapitalbeschaffung im eigenen Land ¹⁾

1) Vgl. Hahn, Oswald: Die Substitutionskonkurrenten der Universalbanken, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 18. Jg. 1966, S. 512 f.

Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, daß die ausländischen Banken und Versicherungen häufig nicht bereit oder in der Lage sind, Auslandskredite zu gewähren. Insbesondere gilt dies für die Gewährung von mittel- oder langfristigen Darlehen.¹⁾ Auf die Schwierigkeit der Aufnahme von Auslandskrediten wird von verschiedensten Autoren hingewiesen. Crosswell²⁾ und McLean³⁾ berichten beispielsweise, daß das amerikanische Banksystem in keiner Weise darauf eingerichtet ist, langfristiges Kapital für Auslandsinvestitionen bereitzustellen. Auch Hintner⁴⁾ erklärt, daß das Problem einer mittel- und langfristigen Außenhandelsfinanzierung bisher noch nicht befriedigend gelöst werden konnte. Die Finanzierung der Grundeinheiten durch Auslandskredite wird weiterhin dadurch erschwert, daß bisher nur wenige Banken eigene Auslandsniederlassungen gegründet haben, über die dann ohne größere Schwierigkeiten eine Kapitalaufnahme bei deren ausländischen Muttergesellschaften abgewickelt werden könnte.⁵⁾ Vielfach scheuen sich auch die Kreditinstitute, die erhöhten Risiken eines Auslandsengagements einzugehen, solange sich im Inland noch ausreichende Möglichkeiten einer Kapitalanlage bieten. Ferner vermag die kapitalaufnehmende Einheit häufig nicht die notwendigen Sicherheiten zu stellen. Gerade bei einem Auslandskredit werden diese aber in besonderem Maße gefordert, denn der ausländische Gläubiger steht dem Schuldner in der Regel zu fern, um seine Geschäftssituation und die Fähigkeiten seines Managements beurteilen zu können.⁶⁾ Zwar ist es im Falle der direkten Kapitalaufnahme durch eine Grundeinheit unter Umständen

1) Vgl. Brudno, Walter W.: Overseas Operations, a.a.O., S. 203

2) Crosswell, Carol M.: International Business Techniques, a.a.O., S. XX

3) McLean, John G.: Financing Overseas Expansion, in: Harvard Business Review, Vol. 41, No. 2, March-April 1963, S. 58

4) Obst/Hintner: Geld-, Bank- und Börsenwesen, hrsg. von O. Hintner, 35. Aufl., Stuttgart 1963, S. 488

5) Vgl. Morenz, Arno; Engelen, Klaus: Lieben deutsche Banken die Etappe?, in: Handelsblatt vom 5./6.8.1966, S. 11

6) Vgl. Wittgen, Robert: Das Liquiditätsrisiko der Auslandskredite, in: Der Volkswirt vom 22.11.1963, Nr. 47, S. 2607 f.

möglich, daß die erforderlichen Sicherheiten von einem in dem betreffenden Land tätigen Konzernglied oder der Spitzeneinheit gestellt werden, aber auch bei einer solchen Absicherung sind die Banken nur ungern bereit, Darlehen ins Ausland zu vergeben; um Schwierigkeiten bei der Kreditüberwachung zu vermeiden, gewähren sie die finanziellen Mittel lieber einer in ihrem eigenen Land liegenden Einheit oder aber an eine zwischengeschaltete Bank, die im Land der Grundeinheit ihren Sitz hat. Im allgemeinen sind es also auch hier wiederum nur die internationalen Großunternehmen, die aufgrund ihrer weltweiten Kreditlinien Darlehen von ausländischen Banken erhalten können.

Die Versicherungsgesellschaften sind in den meisten Ländern heute noch in ihren Möglichkeiten beschränkt, Kapital für Auslandskredite zur Verfügung zu stellen. In der Bundesrepublik sind sie beispielsweise gesetzlich verpflichtet, den größten Teil ihres Vermögens im Inland anzulegen.¹⁾ Nur für einen geringen Teil ist auch eine Anlage im Ausland zulässig. Gleiches gilt auch für die USA, wo die in New York domizilierenden Versicherungen nur 1 % ihres Vermögens - mit Ausnahme von Kanada - außerhalb der Vereinigten Staaten anlegen dürfen.²⁾ Die wenigsten Versicherungen sind zudem in ihrer Geschäftspolitik auf Auslandsgeschäfte eingestellt, so daß sie für die internationale Unternehmung als Kapitalquelle schon aus diesem Grunde fast bedeutungslos sind.

Zu einer für die internationale Unternehmung bedeutsamen Kapitalquelle hat sich in den letzten Jahren der sogenannte Eurodollarmarkt entwickelt.³⁾ Dieser Markt ist

-
- 1) Vgl. § 68 Versicherungsaufsichtsgesetz und Prölls, Erich R.: Kommentar zum Versicherungsaufsichtsgesetz, 4. Aufl., München und Berlin 1963, S. 446 ff.
 - 2) Vgl. McLean, John G.: Financing Overseas Expansion, a.a.O., S. 58
 - 3) Vgl. dazu Büschgen, Hans E.: Der Euro-Dollar-Markt als internationaler Geldmarkt, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 37. Jg., 1967, S. 97 ff.; Einzig, Paul: The Euro-Dollar-System. Practice and Theory of International Interest Rates, London 1964

parallel zu den nationalen Geldmärkten entstanden und stellt konkurrierende Anlage- und Kreditfazilitäten zur Verfügung. Angeboten wird das Kapital sowohl von Privatpersonen und Unternehmungen, als auch von Geschäfts- und Zentralnotenbanken.¹⁾ Als Nachfrager treten in erster Linie Geschäftsbanken auf, die Währungskredite für ihre Kundschaft oder sich selbst aufnehmen.²⁾ Eine Unternehmung kann an diesem Markt Fremdkapital nur dann direkt erhalten, wenn es sich um ein bekanntes Großunternehmen handelt, das über eine entsprechende, weltweite Kreditwürdigkeit verfügt.³⁾ Die Anforderungen an die Bonität des Letztkreditnehmers sind vor allem deshalb so außerordentlich streng, da die Kredite in der Regel nicht abgesichert werden.⁴⁾

Die Voraussetzung einer entsprechenden Kreditfähigkeit ist bei der internationalen Unternehmung in vielen Fällen gegeben. In Deutschland sind es heute insbesondere die Tochtergesellschaften der großen amerikanischen Konzerne, die in größerem Umfang diese Kredite in Anspruch nehmen, seitdem ihnen durch die Maßnahmen der amerikanischen Regierung zur Sicherung der Zahlungsbilanz der Zugang zum heimischen Kapitalmarkt weitgehend versperrt ist.⁵⁾

Eurodollarkredite haben für den Unternehmer den Vorteil, daß sie in der Regel vergleichsweise zinsgünstig sind.⁶⁾ Dafür aber werden sie im allgemeinen nur kurzfristig, unter Umständen sogar mit täglicher Kündigungsmöglichkeit zur Verfügung gestellt.⁷⁾ Außerdem werden nur

1) Vgl. o. V.: The decade of the Euro-dollar, in: The Economist vom 7. Juli 1967, S. 127

2) Vgl. Mandel, H.H.: Eurodevisen - ihre Entstehung und Verwendung, in: Österreichisches Bank-Archiv, 14. Jg., 1966, S. 118 ff.

3) Vgl. o. V.: Heißes Geld für kalte Tage, in: Capital. Das Deutsche Wirtschaftsmagazin, 5. Jg., 1966, Nr. 9, S. 80

4) Vgl. Büschgen, H.E.: Der Euro-Dollar-Markt als internationaler Geldmarkt, a.a.O., S. 118

5) Vgl. Hellmann, Rainer: Amerika auf dem Europamarkt, a.a.O., S. 116 f.

6) Vgl. Mandel, H.H.: Eurodevisen - ihre Entstehung und Verwendung, a.a.O., S. 121

7) Vgl. Hahn, Oswald: Die Substitutionskonkurrenten der Universalbanken, a.a.O., S. 513

größere Kredite vergeben, die im Einzelfall 1 Mio. Dollar und mehr betragen können.¹⁾ Mit ihrer Aufnahme ist oft auch ein erhebliches Währungsrisiko verbunden, denn in der Regel lauten sie auf Dollar, sollen aber unter Umständen in einer weniger harten Währung angelegt werden.

Bei der Aufnahme von Auslandskrediten erhebt sich ebenfalls die Frage, welche der Einheiten zweckmäßigerweise zum Träger der Finanzierung gemacht wird. Werden die Mittel von einer anderen als der sie benötigenden Grundeinheit aufgenommen, so ergeben sich bei ihrer Weiterleitung die schon geschilderten Risiken einer internen Kapitalbereitstellung.²⁾ Außerdem können steuerliche Nachteile entstehen.³⁾ Die Konzernspitze wird aus diesen Gründen immer danach trachten, die benötigten Mittel möglichst von der Einheit aufnehmen zu lassen, bei der sie investiert werden sollen. Ein weiterer Grund für die direkte Kapitalaufnahme ist das Bestreben, die Dauer des Kapitaltransfers abzukürzen, denn jeder Tag, an dem die Unternehmung nicht über das Geld verfügen kann, verteuert den Kredit, da er vom Tage seiner Bereitstellung an verzinst werden muß.

Die Aufnahme über eine Basisgesellschaft bringt in der Regel ebenfalls keine Vorteile. Irgendwelche Einsparungen bei den Kapitalbeschaffungskosten ergeben sich im Vergleich zu einer direkten Kapitalaufnahme durch die kapitalsuchende Einheit nicht. Der einzige Nutzen kann unter Umständen darin liegen, daß dann der Kredit aus nur niedrig versteuerten Gewinnen zurückgezahlt werden kann.

Die durch die Aufnahme von Auslandskrediten beschafften

1) Vgl. o. V.: The decade of the Euro-dollar, in: The Economist vom 7. Juli 1967, S. 127

2) Vgl. S. 86 ff.

3) Vgl. Kormann, Hermut: Die Steuerpolitik der internationalen Unternehmung, Diss. Nürnberg 1968, S. 245 ff. und 253 ff.

Mittel stehen in der Regel nur kurz-, höchstens aber mittelfristig zur Verfügung. Sie sind daher zur Finanzierung von Investitionen der Grundeinheiten meist nicht geeignet. Jedoch kann es für die Unternehmung durchaus sinnvoll sein, sie zur Deckung des kurzfristigen Finanzbedarfs heranzuziehen.

Die Kosten dieser Auslandskredite sind sehr unterschiedlich. Sie hängen vor allem von der Situation des Kapitalmarktes ab, an dem diese Mittel aufgenommen werden. Ausländer müssen aber vielfach einen besonderen Risikozuschlag zahlen, da die Gläubiger die Kreditvergabe an sie für risikoreicher halten als die an einen Inländer.¹⁾ Außerdem ist sowohl der Kapitaltransfer als auch der Umtausch der Devisen in die Währung der Grundeinheiten immer mit Aufwendungen verbunden. Die Aufnahme eines Auslandskredits ist also nur sinnvoll, wenn die dafür zu zahlenden Zinsen so niedrig sind, daß dadurch alle Mehrkosten kompensiert werden. Dies ist in der Regel aber nur dann der Fall, wenn der Kredit nicht nur kurz- sondern langfristig benötigt wird, so daß es möglich ist, die Mehrkosten auf eine längere Laufzeit zu verteilen. Dem steht jedoch entgegen, daß Auslandskredite im allgemeinen nur für einen kurzen, höchstens aber mittleren Zeitraum zur Verfügung gestellt werden. Da sie in der Regel aber immer wieder verlängert werden können und jede Unternehmung einen gewissen Grundstock an Fremdkapital benötigt, kann es im Einzelfall durchaus sinnvoll sein, ausländische Kapitalquellen zur Aufnahme dieser Fremdmittel in Anspruch zu nehmen.

Die mittel- und kurzfristige Finanzierung mit ausländischem Kapital ist für die Unternehmung jedoch immer mit zusätzlichen Risiken verbunden. Da die aufgenommenen

1) Kasten konnte anhand von amerikanischen Beispielen schon für die nationale Unternehmung nachweisen, daß bei großen Entfernungen zu den Kapitalzentren die Zinskosten zunehmen und sich auch die übrigen Kreditkonditionen verschlechtern. (Kasten, H.: Kredit und Standort, ein Beitrag zur Theorie vom Standort der Industrien, Diss. Frankfurt 1946, S. 68)

Darlehen regelmäßig auf die Auslandswährung lauten, ist es möglich, daß im Falle einer Änderung der Währungsparitäten Kursverluste entstehen, die dann bei Zinszahlungen oder der Rückzahlung der Kredite realisiert werden müssen. Dadurch können sich aber die tatsächlichen Kreditkosten derart erhöhen, daß alle ursprünglichen Kostenvorteile aufgehoben werden. Ob jedoch eine Kurssicherung angebracht ist, wird immer von dem Vergleich der Kurssicherungskosten mit dem erwarteten Währungsrisiko abhängen.

Außer dem Kursrisiko haftet Auslandskrediten im allgemeinen auch ein spezielles Liquiditätsrisiko an.¹⁾ Dies ist darauf zurückzuführen, daß in den Augen eines Gläubigers ein Kredit an einen ausländischen Schuldner stets mit einem höheren Risiko belastet ist als ein vergleichbarer Inlandskredit. Da dem Kapitalgeber meist auch der enge geschäftliche Kontakt zum Kreditnehmer fehlt, wird er schon bei dem geringsten Verdacht auf Schwierigkeiten des Schuldners den Kredit kündigen.²⁾

Aufgrund dieser Risiken und der zu ihrer Absicherung notwendigen Aufwendungen ist ein Auslandskredit häufig nicht so günstig, wie es bei einem alleinigen Vergleich der Zinssätze und sonstigen Nebenkosten erscheint. Obwohl, vor allem in den Weichwährungsländern, die Kredite meist relativ teuer sind, lohnt es sich aufgrund dieser Risiken doch meist nicht, das internationale Zinsgefälle auszunutzen und die benötigten Mittel außerhalb des Sitzlandes der betreffenden Grundeinheit aufzunehmen. Außerdem besteht in den meisten Weichwährungsländern immer die Gefahr, daß es später unmöglich ist, die für Zinszahlungen und Tilgungen erforderlichen Devisen zu erhalten. Ferner ist die Unternehmensleitung, wie Aharoni³⁾ feststellen konnte, fast

1) Vgl. Wittgen, Robert: Das Liquiditätsrisiko der Auslandskredite, a.a.O., S. 2607

2) Vgl. Burmeister, Klaus: Finanzierungsprobleme des privaten deutschen Kapitaleinsatzes in Entwicklungsländern, a.a.O., S. 111 f.

3) Aharoni, Yair: The Foreign Investment Decision Process, a.a.O., S. 154

immer bestrebt, in ihren Bilanzen offene Abschreibungen von Währungsverlusten zu vermeiden, da sie fürchtet, daß diese ihr als mangelnde unternehmerische Fähigkeit angelastet werden. Die in den Gastländern zu zahlenden höheren Zinsen schlagen sich hingegen nur als Kapitalkosten nieder, die von den Aktionären im allgemeinen eher hingenommen werden. Selbst wenn Auslandskredite Kostenvorteile bieten, so sollten sie doch niemals gegenüber Inlandskrediten dominieren, um die Unternehmung nicht von Vorgängen in anderen Ländern und den daraus resultierenden Risiken abhängig werden zu lassen.¹⁾

Die erheblichen Risiken einer Auslandsverschuldung haben in der Praxis dazu geführt, daß - vor allem bei der Anlage in Entwicklungsländern und anderen Weichwährungsländern - die erforderlichen Mittel von den Unternehmungen in diesen Ländern selbst beschafft werden. Eine Kapitalversorgung mit ausländischen Bankkrediten erscheint fast immer unzweckmäßig, es sei denn, das Kapital wird speziell für solche Investitionen zur Verfügung gestellt.²⁾

Erscheinen die Risiken eines internationalen Kapitaltransfers relativ gering, wie zum Beispiel im Verkehr zwischen den großen Industriestaaten, so ist gegen eine Kapitalaufnahme im Ausland nichts einzuwenden, und es wäre in diesem Fall sogar wenig sinnvoll, nicht die Möglichkeiten einer kostengünstigen Kreditbeschaffung im Ausland wenigstens teilweise zu nutzen. Sowohl die Rücksichtnahme auf einheimische Bankverbindungen und eine nicht ausreichende Kreditwürdigkeit als auch die

1) Vgl. Wittgen, Robert: In Überdosis gefährlich: Der Auslandskredit, a.a.O., S. 5

2) Viele Industrienationen gewähren heute eine Kapitalhilfe, durch die Investitionen in Entwicklungsländern angeregt und gefördert werden sollen. Die Bundesrepublik hat seit 1960 beispielsweise den Entwicklungsländern Kapitalhilfedarlehen in Höhe von 10,38 Mrd. DM zugesagt. (Vgl. "Entwicklungshilfe", in: Börsen- und Wirtschaftshandbuch 1967, hrsg. von der Frankfurter Allgemeine, Frankfurt 1967, S. 223)

speziell Auslandskrediten anhaftenden Liquiditätsrisiken und die Kosten des Kapitaltransfers verhindern jedoch immer eine übermäßige Auslandsverschuldung.

In welchem geringem Maße sich in der Praxis die Unternehmungen im Ausland verschulden, geht unter anderem aus einer Untersuchung der Deutschen Bundesbank¹⁾ hervor. Danach betrugen Ende 1966 - trotz des zu dieser Zeit hohen Zinsniveaus in der Bundesrepublik - die Auslandsverbindlichkeiten deutscher Unternehmungen nur 12,2 Mrd. DM. Davon waren allein 4,3 Mrd. DM von Unternehmungen hereingenommen worden, die sich ganz oder nahezu völlig in der Hand von Ausländern befanden, so daß angenommen werden kann, daß es sich hier wenigstens zum Teil um unternehmensinterne Darlehen mit Eigenkapitalcharakter handelte. Der Rest entfiel auf andere Unternehmungen und auf Verbindlichkeiten aus dem Absatz inländischer Industrieobligationen an Ausländer. Bei einer Verschuldung von insgesamt 160 Mrd. DM gegenüber inländischen Banken waren die Auslandsverbindlichkeiten also relativ gering, zumindest aber auf einen kleinen Kreis von Unternehmungen beschränkt.

III. Die Kapitalaufnahme bei nationalen und internationalen Spezialinstituten

In den vergangenen Jahren haben viele Staaten Spezialinstitute geschaffen, deren Aufgabe es ist, durch die Bereitstellung billiger, finanzieller Mittel den wirtschaftlichen Aufbau der eigenen oder den der Entwicklungsländer zu unterstützen. Je nachdem, ob diese Institute von einem oder mehreren Staaten getragen werden, ist dabei zwischen nationalen und internationalen Finanzierungseinrichtungen zu unterscheiden.

Die internationale Unternehmung kann sich an diese

1) Deutsche Bundesbank: Die Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten der Unternehmen, a.a.O., S. 4

Sonderinstitute nun ebenfalls wenden, um Kapital zur Finanzierung der Grundeinheiten aufzunehmen. Da die meisten der nationalen Finanzierungseinrichtungen in etwa nach den gleichen Grundsätzen arbeiten und eine umfassende Darstellung den Rahmen der Arbeit sprengen würde, soll im folgenden nur auf die wichtigsten Institute der Bundesrepublik hingewiesen werden.

1. Die Spezialinstitute der Bundesrepublik

Für Auslandsgeschäfte wird von den deutschen Banken nur kurz-, höchstens aber mittelfristiges Kapital zur Verfügung gestellt. Deshalb sah sich die Bundesregierung im Rahmen der Entwicklungshilfe gezwungen, Einrichtungen zu schaffen, die sich speziell mit der Finanzierung von Auslandsvorhaben befassen. Im einzelnen haben die zu diesem Zweck gegründeten Institute dabei vor allem die Aufgabe, Exportkredite zu gewähren und die Bereitschaft der privaten Unternehmer zur Kapitalanlage in Entwicklungsländern zu fördern.

Die Bereitschaft zu Auslandsinvestitionen hängt insbesondere von den Risiken der jeweiligen Gastländer ab. Werden sie für relativ groß gehalten, so ist kaum ein Unternehmer bereit, seine Mittel in dem betreffenden Land anzulegen. Will nun aber die Regierung gerade die Entwicklung dieses Landes fördern, so muß sie den Unternehmer finanziell unterstützen, um ihn zu Investitionen anzuregen.

Die Kapitalbereitstellung erfolgt dabei in der Regel nicht direkt, sondern über besondere Finanzierungsinstitute. Die bedeutendsten sind in Deutschland:

1. Die Kreditanstalt für Wiederaufbau¹⁾ und

1) Einzelheiten über die Aufgaben und die Tätigkeit der Kreditanstalt für Wiederaufbau vgl. Neufassung des Gesetzes über die Kreditanstalt für Wiederaufbau vom 18.10.1961, abgedruckt in: BGBl 1961 I, S. 1877; Obst/Hintner: Geld-, Bank- und Börsenwesen, 36. Aufl., Stuttgart 1967, S. 337 f.; die Jahresberichte der Kreditanstalt für Wiederaufbau

2. die Deutsche Gesellschaft für wirtschaftliche Zusammenarbeit m.b.H.¹⁾

Für den Unternehmer haben die bei diesen Institutionen aufgenommenen Kredite vor allem zwei Vorteile, einmal sind die dafür zu zahlenden Zinsen im allgemeinen relativ niedrig, zum anderen haben die Darlehen meist längere Laufzeiten. Die Kredite sind dadurch in der Regel günstiger als die anderer Kapitalgeber. Dafür aber kann der Unternehmer sie auch nur erhalten, wenn damit förderungswürdige Vorhaben in Entwicklungsländern finanziert werden sollen. Dies ist jedoch häufig nicht unmittelbar der Fall, denn der Unternehmer orientiert sich bei seiner Kapitalanlage nicht an den Wirkungen auf die Infrastruktur eines Landes, sondern allein an seinen Gewinnaussichten. Entsprechen sie nicht seinen Vorstellungen, so wird er trotz günstiger Finanzierungsmöglichkeiten auf eine Investition verzichten.

2. Die Internationalen Finanzierungseinrichtungen

Eine andere Quelle für die Aufnahme der von den Grundeinheiten benötigten finanziellen Mittel sind die Internationalen Finanzierungseinrichtungen. Darunter sind Institutionen zu verstehen, an deren Errichtung und Finanzierung sich mehr als ein Staat beteiligt und deren Finanzierungstätigkeit sich über mehrere Hoheitsgebiete erstreckt.²⁾

Die internationalen Kapitalquellen können danach unterschieden werden, ob sie regional begrenzt oder weltweit tätig sind. Die wichtigsten, in der ganzen Welt tätigen Finanzierungseinrichtungen sind:

-
- 1) Einzelheiten über die Aufgaben und die Tätigkeit der Deutschen Gesellschaft für wirtschaftliche Zusammenarbeit vgl. Schlaowitz, Walter (Hrsg.): Der Bund als Finanzier. Kredite, Leistungen und Bürgschaften des ERP-Sondervermögens, Bad Godesberg 1964
 - 2) Vgl. Sprung, Rudolf: Internationale Finanzierungseinrichtungen, Stuttgart 1963, S. 5

International Monetary Fund (Internationaler Währungsfonds) (IMF),

International Bank for Reconstruction and Development (Weltbank),

International Finance Corporation (IFC),

International Development Association (IDA).

In ihrem Tätigkeitsbereich begrenzte Institutionen sind beispielsweise:

Europäische Gemeinschaft für Kohle und Stahl (EGKS),

Europäische Wirtschaftsgemeinschaft (EWG),

Europäische Atomgemeinschaft (Euratom),

Interamerikanische Entwicklungsbank (IADB),

Zentralamerikanische Bank für wirtschaftliche Integration,

Entwicklungsfonds der EWG (EGKS),

Europäische Investitionsbank (EIB).

Von den hier aufgeführten Internationalen Finanzierungseinrichtungen stellen jedoch nur wenige Kapital für private Auslandsinvestitionen bereit. Die meisten, wie zum Beispiel der Weltwährungsfonds, haben die Aufgabe, die Zusammenarbeit der einzelnen Staaten auf dem Gebiet der Währungspolitik zu verbessern und ein ausgeglichenes Wachstum des internationalen Handels zu ermöglichen. Dem Unternehmer bleiben deshalb zur Kapitalaufnahme für die Finanzierung der Grundeinheiten im wesentlichen nur die Weltbank und die internationale Finance Corporation.¹⁾

Bei der Kreditvergabe werden von diesen Einrichtungen vornehmlich Projekte begünstigt, die für die Verbesserung der Infrastruktur eines Entwicklungslandes direkt von Bedeutung sind. Diese Voraussetzung ist aber bei

1) Einzelheiten über diese Institutionen siehe: Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (Hrsg.): Die Weltbank, IFC und IDA. Arbeitsgrundsätze und Geschäftstätigkeit, Stuttgart 1963; Goharin, Mohsen: Die Darlehenspolitik der Weltbank, insbesondere gegenüber den wirtschaftlich unterentwickelten Ländern, Winterthur 1961; Ballmann, Werner: Finanzierung von Auslandsniederlassungen mit Hilfe von IFC-Krediten, in: Neue Betriebswirtschaft, 14. Jg., 1961, S. 10 ff.

vielen privaten Unternehmensgründungen nicht gegeben, denn hier wird das Kapital vor allem in Industriezweigen angelegt, in denen rasche und hohe Gewinne erwartet werden können. Gerade dies ist aber bei Projekten, die erst der Grundlegung für eine weitere Industrialisierung und den Ausbau der Landwirtschaft dienen, meist nicht der Fall. Für die Finanzierung von privatwirtschaftlichen Investitionen sind diese Institutionen daher kaum geeignet, und nur in Ausnahmefällen werden sie in Anspruch genommen werden können.

Die einzelne Unternehmung hat im allgemeinen also keine allzu große Wahl, welche dieser nationalen oder internationalen Institutionen sie in Anspruch nehmen soll. Die meisten von ihnen finanzieren ja immer nur ganz bestimmte Vorhaben, so daß schon aus diesem Grunde die Unternehmung nicht selten auf eine der Kapitalquellen festgelegt ist. Diese jedoch wird die Unternehmensleitung dann gern in Anspruch nehmen, denn die hier aufgenommenen Kredite sind in der Regel vergleichsweise zinsgünstig und unter Umständen wird auch, wie im Falle einer Beteiligung, von dem betreffenden Finanzierungsinstitut ein Teil des Risikos der Auslandsinvestition übernommen.

Die Untersuchung der Kapitalaufbringung der internationalen Unternehmung hat gezeigt, daß die Entscheidung über die Art des zur Finanzierung der Grundeinheiten zu beschaffenden Kapitals von den verschiedensten Kriterien abhängt. Wie bei der nationalen Unternehmung bilden jedoch auch hier die Kosten, die Fristigkeit, die Risikobereitschaft und die Ansprüche auf Mitspracherechte die wesentlichen Bestimmungsgründe. Das Gewicht dieser Einflußgrößen ist dabei ebenfalls von Fall zu Fall verschieden. Es scheint jedoch, daß bei der Finanzierung der Grundeinheiten vor allem der Frage der Mitspracherechte besondere Beachtung geschenkt werden muß; die Spitzeneinheit wird immer besonderen Wert darauf legen, bei der

Steuerung der Grundeinheiten nicht auf Dritte Rücksicht nehmen zu müssen. Demgegenüber treten die übrigen Kriterien bei der Kapitalausstattung der Grundeinheiten zurück, denn ein etwaiges Ungleichgewicht kann durch eine entsprechende Finanzierung der anderen Konzernglieder ausgeglichen werden. Trotzdem wird aber die Leitung der internationalen Unternehmung darauf achten, daß die mit einer externen Kapitalbeschaffung verbundenen Risiken möglichst auf die Einheit isoliert werden, bei der die aufgenommenen Mittel investiert werden sollen.

Bei der Finanzierung der Spitzeneinheit haben hingegen in der Regel die Kriterien der Kosten, Fristigkeit und Risikobereitschaft größere Bedeutung, denn hier wird die Finanzstruktur des Gesamtkonzerns endgültig festgelegt.

Die Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung sind für die internationale Unternehmung im allgemeinen vielfältiger als für den nur in einer Volkswirtschaft tätigen Konzern, obwohl auch bei ihr der größte Teil der benötigten Mittel durch die Freisetzung von Kapital und die Thesaurierung von Gewinnen aufgebracht wird. Bei der externen Kapitalbeschaffung verfügt sie dafür jedoch über eine ganze Reihe zusätzlicher Alternativen, denn in der Regel hat sie über ihre Grundeinheiten Zugang zu den Kapitalmärkten der Gastländer oder sie kann eine der internationalen Finanzierungseinrichtungen in Anspruch nehmen. Die Vielzahl der Möglichkeiten einer Kapitalaufnahme ist unseres Erachtens dabei jedoch weniger auf die Internationalität als auf die in der Regel damit verbundene Größe der Unternehmungen zurückzuführen. Diese hat oftmals sogar eine solche Kreditfähigkeit zur Folge, daß auch außerhalb der Sitzländer der Konzerneinheiten finanzielle Mittel aufgenommen werden können.

Besonderheiten können sich, wie gezeigt wurde, unter Umständen auch bei einer internen Kapitalbereitstellung

ergeben. Steuer- und Währungsaspekte führen hier oftmals dazu, daß die Grundeinheiten in stärkerem Maße mit Fremdkapital finanziert werden, als dies bei einem nationalen Konzern der Fall ist.

Insgesamt gesehen verfügt die internationale Unternehmung über eine Vielzahl von Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung. Aufgrund dessen ist sie in der Regel auch leichter in der Lage, eine ihren Vorstellungen entsprechende Kapitalstruktur aufzubauen.

Teil IV: Die Kapitaldispositionen der internationalen Unternehmung

Wie zu Beginn der Arbeit schon ausgeführt wurde, sind zur Finanzpolitik nicht nur die Beschaffung von Kapital, sondern sämtliche kapitalbezogenen Maßnahmen und Dispositionen zu rechnen, denn durch den betrieblichen Wertumlauf werden die investierten Mittel mehr oder weniger schnell freigesetzt und stehen der Unternehmensleitung dann für andere Zwecke und Investitionen wieder zur Verfügung.¹⁾ Außer der Kapitalbeschaffung sind demnach im Rahmen dieser Arbeit auch die Kapitaldispositionen, das heißt alle Maßnahmen, durch welche von der Unternehmensleitung über die vorhandenen oder erwarteten finanziellen Mittel verfügt wird, näher zu untersuchen.

Grundlage aller im Finanzbereich getroffenen Entscheidungen bildet das Streben nach einer angemessenen Rentabilität in der langen Sicht. Dies setzt voraus, daß einerseits die aus der Auslandstätigkeit sich ergebenden Risiken möglichst vermieden, andererseits aber alle Gewinnchancen genutzt werden, soweit die dabei entstehenden Risiken der Unternehmensleitung tragbar erscheinen. Um jedoch den Rahmen dieser Arbeit nicht zu sprengen, sollen im folgenden nur die Kapitaldispositionen behandelt werden, die sich speziell aus den besonderen Umwelteinflüssen einer internationalen Tätigkeit ergeben. Derartige Einflußfaktoren sind vor allem das im jeweiligen Gastland gültige Steuersystem, die von einer Auf- oder Abwertung bedrohten Währungen der Grundeinheiten, und die durch die Bewirtschaftung der Devisen bedingten Beschränkungen des Kapitalverkehrs zwischen den einzelnen Konzerngliedern. Eine weitere, für die finanziellen Entscheidungen bedeutsame Einflußgröße ist vielfach auch die schnell abnehmende Kaufkraft einer bestimmten Landeswährung. Diese Einflußfaktoren ergeben sich teilweise zwar auch für eine exportierende oder die nur in einer

1) Vgl. Kern, Werner: Finanzierung durch neue Formen der Vermögensumschichtung, a.a.O., S. 348

Volkswirtschaft tätige Unternehmung, jedoch haben sie gerade für die internationale Unternehmung besonderes Gewicht, da diese sich häufig Extremen, wie beispielsweise einer schnell fortschreitenden Inflation, ausgesetzt sieht und ihr die Möglichkeiten der Anpassung meist fremd sind, da sie sich mit diesen Problemen bisher nicht konfrontiert sah. Deshalb soll im folgenden auch das Verhalten der Unternehmensleitung bei Vorliegen dieser Einflußgröße näher untersucht werden.

A. Die Steuerpolitik der internationalen Unternehmung

Jedes unternehmerische Handeln wird heute in starkem Maße von steuerlichen Faktoren beeinflusst. Dies gilt insbesondere für die Tätigkeit der internationalen Unternehmung, denn die unterschiedlichen Steuersysteme der Staaten, auf deren Gebiet die Grundeinheiten liegen, bringen gerade für sie zusätzliche Risiken und Chancen, die den Entscheidungsprozeß wesentlich beeinflussen können.¹⁾ Vor allem der erhebliche Belastungsunterschied zwischen hoch- und niedrigbesteuerten Staaten, das sogenannte internationale Steuergefälle, bedingt eine besonders aktive Steuerpolitik.

Von der Vielzahl der in der Praxis anzutreffenden Steuern²⁾ sollen im folgenden nur die Einkommen- und Körperschaftsteuer behandelt werden, da sie den Gewinn einer Unternehmung am stärksten belasten und durch entsprechende Maßnahmen am ehesten verringert, zumindest aber

1) Vgl. Bartholdy, Karl; Seidler, Gerhard; Wilhelm, Herbert: Zweigbetriebe, Niederlassungen und Beteiligungen im Ausland, München 1963, S. 283; ebenso Gilbert, John T.: The Role of Finance in the Overseas Corporation, a.a.O., S. 390 f.

2) Eine Übersicht über die in Deutschland erhobenen Steuern bringt u. a. Bühler. (Bühler, Ottmar: Steuerrecht, Grundriß in zwei Bänden, Bd. II: Einzel-Steuerrecht, 3. Aufl., Wiesbaden 1958, S. 20)

zeitweise aufgeschoben werden können. Weiterhin soll, um unsere Überlegungen anhand von praktischen Beispielen veranschaulichen zu können, unterstellt werden, daß die Spitzeneinheit in der Bundesrepublik Deutschland ihren Sitz hat.

I. Die Besteuerung eines nationalen Konzerns

Gemäß § 1 AO¹⁾ sind Steuern "einmalige oder laufende Geldleistungen, die nicht eine Gegenleistung für eine besondere Leistung darstellen und von einem öffentlich rechtlichen Gemeinwesen zur Erziehung von Einkünften allen auferlegt werden, bei denen der Tatbestand zutrifft, an den das Gesetz die Leistungspflicht knüpft". Die Höhe der Steuerschuld ist dabei im einzelnen von dem Steuersatz und der Bemessungsgrundlage abhängig. Die Bemessungsgrundlage ist das der Besteuerung zugrunde gelegte Steuerobjekt, der Steuersatz ist der % Satz, mit dem das Steuerobjekt belastet wird. In Deutschland sind Steuerpflichtige, die ihren Wohnsitz oder gewöhnlichen Aufenthalt im Inland haben, gemäß § 1 Einkommensteuergesetz (EStG) und §§ 1 und 2 Körperschaftsteuergesetz (KStG) mit ihren gesamten in- und ausländischen Einkünften unbeschränkt steuerpflichtig. Steuerpflichtige, die ihren Wohnsitz oder gewöhnlichen Aufenthalt nicht im Inland haben, unterliegen hingegen mit ihren in Deutschland erzielten Einkünften nur beschränkt der Steuer.²⁾ Nach den gleichen Grundsätzen erfolgt heute auch in etwa die Besteuerung in anderen Staaten.³⁾

Für die Besteuerung eines Konzerns bestehen in der Bundesrepublik teilweise Sonderbestimmungen, um eine Doppel-

1) Reichsabgabenordnung vom 22.5.1931, RGBI I, § 1, S. 161
2) § 1 Abs. 2 EStG und § 2 KStG

3) Vgl. Vogel, Horst: Zur steuerlichen Behandlung zwischenstaatlicher Kapitalinvestitionen unter besonderer Berücksichtigung des Außensteuerrechts der Bundesrepublik Deutschland, Düsseldorf 1964, S. 1

besteuerung der Gewinne zu vermeiden. Eine solche tritt immer dann ein, wenn die von der Untergesellschaft aus versteuerten Erträgen gezahlte Dividende bei der Obergesellschaft nochmals als Gewinn erfaßt und besteuert wird, bevor diese sie an ihre eigenen Teilhaber ausschüttet.¹⁾

Zur Vermeidung einer solchen, mehrfachen Belastung der Gewinne durch die Einkommen- und Körperschaftsteuer wurde vom Gesetzgeber das sogenannte Schachtelprivileg geschaffen.²⁾ Danach bleiben bei Ermittlung des körperschaftsteuerpflichtigen Einkommens einer unbeschränkt steuerpflichtigen Kapitalgesellschaft die auf eine Beteiligung entfallenden Gewinnanteile jeder Art, die bei der Untergesellschaft schon versteuert worden sind, bei der Obergesellschaft außer Ansatz, wenn diese mindestens zu einem Viertel an der Untergesellschaft beteiligt ist.³⁾ Die Gewinne der Untergesellschaft unterliegen in diesem Fall also nur einmal, und zwar bei der Untergesellschaft, der Besteuerung, bevor sie den Teilhabern der Obergesellschaft zufließen.

Ist die Bindung einer juristischen Person an eine andere juristische oder natürliche Person derart eng, daß erstere nicht mehr über einen eigenen Willen verfügt, so sind die Voraussetzungen für eine Organschaft gegeben.⁴⁾ Die Untergesellschaft muß dazu sowohl wirtschaftlich und organisatorisch als auch finanziell so weit in die Obergesellschaft eingegliedert sein, daß stets eine einheitliche Willensbildung gewährleistet ist.⁵⁾ Für eine Organschaft

-
- 1) Vgl. Krämer, Hans: Konzernbeherrschung und Konzerngestaltung aus der Sicht der beherrschenden Unternehmung, in: Der Betrieb in der Unternehmung, Festschrift für W. Rieger, hrsg. von J. Fettel und H. Linhardt, Stuttgart 1963, S. 263
 - 2) Vgl. Bühler, Ottmar: Steuerrecht der Gesellschaften und Konzerne, 3. Aufl., Berlin-Frankfurt 1956, S. 309
 - 3) Vgl. § 9 KStG
 - 4) Die Organlehre hat im Körperschaftsteuerrecht keine gesetzliche Grundlage erhalten, sondern hat sich nach Rechtsprechung und Verwaltungspraxis herausgebildet.
 - 5) Vgl. le Coutre, Walter; Gimny, Theodor: Betriebswirtschaftliche Steuerlehre, in: Sammlung Poeschel, Reihe III: Betriebslehren, Bd. 32, Stuttgart 1964, S. 69

im Sinne des KStG muß die Obergesellschaft jeweils die Mehrheit der Anteile an der Untergesellschaft besitzen und diese Mehrheit muß so groß sein, daß eine vom Willen der herrschenden Unternehmung abweichende Willensbildung ausgeschlossen ist.¹⁾ Außerdem muß immer ein Ergebnisabführungsvertrag abgeschlossen worden sein. Werden diese Forderungen erfüllt, so geht die materielle Steuerpflicht der Untergesellschaft auf die Obergesellschaft über, so daß auch deren Verluste gegen Gewinne der Muttergesellschaft aufgerechnet werden können. Die Konzernglieder haben also im Falle der Organschaft immer nur einen gemeinsamen Gewinn, der von der Konzernspitze versteuert werden muß.

II. Die Besteuerung der internationalen Unternehmung

Bei der Besteuerung der internationalen Unternehmung ergibt sich im Vergleich zum nationalen Konzern eine ganze Reihe von Besonderheiten.²⁾ Dies ist darauf zurückzuführen, daß die Spitzeneinheit und die Zweigniederlassungen oder Tochtergesellschaften in verschiedenen Staaten liegen und dadurch unterschiedlichen gesetzlichen Bestimmungen und Verordnungen unterworfen sind.³⁾

Grundsätzlich hat jeder Staat das Recht, die auf seinem Territorium erwirtschafteten Gewinne selbst zu besteuern. Besteht aber in dem betreffenden Land nicht zumindest eine Betriebsstätte, so bereitet die Erfassung der Gewinne erhebliche Schwierigkeiten. Die von der Bundesrepublik abgeschlossenen Doppelbesteuerungsabkommen setzen aus diesem Grund auch regelmäßig das Bestehen einer Betriebsstätte in einem Staat voraus, bevor diesem das

1) Vgl. Bisani, Fritz: Die Grundlagen der Konzernbesteuerung im Lichte betriebswirtschaftlicher Kritik, Diss. Nürnberg 1962, S. 116

2) Vgl. Smith, Dan Throop: Financial Variables in International Business, a.a.O., S. 94

3) Vgl. Bühler, Ottmar: Prinzipien des Internationalen Steuerrechts, a.a.O., S. 30

Recht zur Besteuerung zugestanden wird.¹⁾ Jedoch ist der Begriff der "Betriebsstätte" bis heute nicht einheitlich definiert, sondern ihre Merkmale werden von Abkommen zu Abkommen neu festgelegt.²⁾ Crosswell³⁾ berichtet deshalb auch von erheblichen Schwierigkeiten, die es im Einzelfall bereiten kann, bis eine Betriebsstätte anerkannt wird.

Im Internationalen Steuerrecht wird der Staat, auf dessen Territorium sich ein Konzernglied oder eine Betriebsstätte befindet und aus dem der Spitzeneinheit Einkünfte zufließen, als "Quellenstaat" bezeichnet, im Gegensatz zu dem sogenannten "Wohnsitzstaat", in dem Sitz und Geschäftsleitung der Obergesellschaft liegen.⁴⁾

Für die internationale Unternehmung bedeutet die Anwendung des Territorialprinzips, nach dem Gewinne am Ort ihrer Entstehung besteuert werden, daß jede ihrer Grundeinheiten der Besteuerung im Gastland unterliegt und einen Teil der Erträge an den betreffenden Staat abführen muß. Werden ihre Gewinne aber außerdem der Obergesellschaft zugerechnet oder an diese ausgeschüttet, so erhöhen sie, soweit sie nicht zum Ausgleich von Verlusten herangezogen werden, den Gewinn der Spitzeneinheit und sind hier unter Umständen ein zweites Mal zu versteuern. Ferner wird von den Ausschüttungen im Quellenstaat vielfach noch eine Kapitalertragsteuer, die sogenannte Quellenabzugsteuer, erhoben. Die Sitzstaaten der Grundeinheiten versuchen dadurch, wenigstens einen Teil der vom Empfänger für diese Ausschüttungen zu zahlenden Gewinnsteuern zu erhalten. Für die internationale Unternehmung besteht also immer die Gefahr, daß die von ihr erwirtschafteten Gewinne mehrfach besteuert werden; jedoch wird

-
- 1) Vgl. Heining, A.: Vermeidung der Doppelbesteuerung international tätiger Unternehmen. Vereinheitlichung des Betriebsstättenbegriffs, in: IWB, Fach 3, Gruppe 2, S. 89
 - 2) Vgl. Vogel, Horst: Zur steuerlichen Behandlung zwischenstaatlicher Kapitalinvestitionen, a.a.O., S. 5
 - 3) Crosswell, Carol M.: International Business Techniques, a.a.O., S. 60
 - 4) Vgl. Vogel, Horst: Zur steuerlichen Behandlung zwischenstaatlicher Kapitalinvestitionen, a.a.O., S. 1

heute die Forderung, daß der Steuerpflichtige vor einer doppelten Besteuerung durch konkurrierende Ansprüche mehrerer Staaten bewahrt werden sollte, in den meisten Ländern als berechtigt anerkannt.¹⁾

In der Vergangenheit sind vor allem zwei Wege eingeschlagen worden, um eine solche Doppelbelastung zu vermeiden: Der Abschluß von Doppelbesteuerungsabkommen (DBA) und unilaterale Maßnahmen der einzelnen Staaten. Doppelbesteuerungsabkommen sind völkerrechtliche Verträge, durch die zwischen den Vertragsstaaten ein auf Gegenseitigkeit begründetes System von Steuerverzichten aufgestellt wird, welches von den Besonderheiten der Steuersysteme beider Staaten ausgeht. Unilaterale Maßnahmen eines Staates sind alle Regelungen und Anordnungen, durch die mit Hilfe der Methoden der Steueranrechnung und Steuerbefreiung die Wirkungen einer Doppelbesteuerung verhindert werden.

Bei allen Entscheidungen im Rahmen ihrer Steuerpolitik hat sich die Leitung einer internationalen Unternehmung somit nicht nur über die Höhe der Besteuerung im Quellenstaat, sondern auch über die im Wohnsitzstaat und die Stellung beider Steuersysteme zueinander zu informieren.²⁾ Hinzu kommt, daß sie in einigen Fällen die Einschaltung einer Basisgesellschaft erwägen muß und daher gezwungen ist, sich auch über Höhe und Art der Besteuerung in den dafür geeigneten Staaten zu orientieren. Die Schwierigkeiten erhöhen sich für die Unternehmensleitung weiterhin dadurch, daß sich die Steuervorschriften und -gesetze laufend ändern und sie sich somit in einem niemals endenden Prozeß diesen Änderungen anpassen muß.³⁾

1) Vgl. Rädler-Raupach: Deutsche Steuern bei Auslandsbeziehungen, a.a.O., S. 346 ff.

2) Vgl. Crosswell, Carol M.: International Business Techniques, a.a.O., S. XVIII

3) Vgl. Lovell, Enid Baird: Managing Foreign-Base Corporations, a.a.O., S. 116 f.

III. Die Maßnahmen zur Verringerung der steuerlichen Belastung

Jede Steuer ist für den Unternehmer eine Belastung, soweit es ihm nicht gelingt, sie auf einen Dritten abzuwälzen. Sie dient zudem nicht wie die Löhne, Materialkosten, Zinsen usw. unmittelbar der Ertragserzielung, sondern stellt eine bleibende Vermögenseinbuße dar, für die er keine bewertbare Gegenleistung erhält.¹⁾ Er hat deshalb auch keine Veranlassung, sie freiwillig zu erbringen, sondern wird immer durch Gesetz dazu gezwungen werden müssen.²⁾ Auch dann nimmt aber der rational handelnde Unternehmer die Belastung durch die Steuer nicht einfach hin, sondern sucht nach Wegen und Möglichkeiten, die Steuerlast für sich so klein wie möglich zu halten. Diese Verhaltensweise finden wir auch bei der Leitung der internationalen Unternehmung, die wie das Management eines nationalen Konzerns ebenfalls immer eine Steigerung der Gewinne nach Steuern anstrebt.

Die zur Verringerung der steuerlichen Belastung geeigneten Maßnahmen sind im einzelnen sehr unterschiedlich. Sie betreffen sowohl die Struktur als auch den Wirtschaftsprozeß der Unternehmung.³⁾ Es genügt im folgenden also nicht, allein auf die Finanzdispositionen einzugehen, sondern es muß auch die Schaffung der dazu notwendigen, strukturellen Voraussetzungen erläutert werden.

1. Die Wahl des Anlagelandes

Vor jeder Auslandsinvestition hat die Unternehmensleitung die politischen und wirtschaftlichen Gegebenheiten aller

-
- 1) Vgl. Siegfried, Bernhard: Die Verhaltensweisen des Unternehmers gegenüber der Gewinnbesteuerung, Winterthur 1963, S. 40 f.
 - 2) Vgl. Pohmer, Dieter: Grundlagen der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre, Berlin 1958, S. 68
 - 3) Vgl. Geertman, Joannes: Die Steuerpolitik internationaler Konzerne, in: Steuern und Unternehmenspolitik, Festschrift für E. Aufermann, hrsg. von E. Heinen, Wiesbaden 1958, S. 25

für das geplante Vorhaben in Frage kommenden Länder genau zu prüfen, um das mit der für sie günstigsten Datenkombination zu ermitteln; nur wenn ihr dieses gelingt, kann sie die mit der Investition verfolgten unternehmerischen Ziele erreichen.¹⁾ Zu den relevanten Daten gehört auch die zu erwartende steuerliche Belastung. Sie kann bei Prüfung der Frage, ob in einem bestimmten Land investiert werden soll oder nicht, einen wichtigen Faktor darstellen.²⁾ Wesentlich sind dabei vor allem Art und Umfang der Besteuerung sowie die Feststellung, ob zwischen dem Investitionsland, dem Heimatland und den übrigen Ländern der ausländischen Geschäftstätigkeit zwischenstaatliche Abkommen zur Vermeidung der Doppelbesteuerung bestehen.³⁾

Die steuerliche Belastung hängt vor allem von der Höhe der Steuersätze ab, die in den einzelnen Ländern erheblich voneinander abweichen können.

Die Belastung der einbehaltenen Gewinne durch die Körperschaftssteuer⁴⁾

Anlageland	Steuerbelastung bis zu (in %)
Bahama-Inseln	0
Belgien	30
Bundesrepublik Deutschland	51
Frankreich	50
Liberia	25
Luxemburg	40
Nigeria	40
Philippinen	30
Schweden	48
Spanien	32,8
USA	48

1) Vgl. Peters, Franz: Betriebswirtschaftliche Kriterien für Auslandsinvestitionen, a.a.O., S. 111

2) Vgl. Becker, Ernst Wilhelm: Betriebswirtschaftliche Probleme der Unternehmensgründung in Entwicklungsländern, a.a.O., S. 251

3) Vgl. Haas, Gerhard: Steuerbedingte Gewinnarbitrage und internationale Unternehmensgestaltung, a.a.O., S. 52

4) Quelle: Die Veröffentlichungen in den Internationalen Wirtschaftsbriefen (IWB) über die Steuergesetzgebung in einzelnen Ländern

Wie die Aufstellung zeigt, besteht vor allem zwischen einer größeren Zahl etwa gleich hoch besteuender Industriestaaten, zu denen auch die Bundesrepublik Deutschland gehört, und einigen kleineren Staaten, die aus verschiedenen Gründen keine oder nur geringe Steuern erheben, ein erhebliches Steuergefälle.¹⁾ Für die internationale Unternehmung bedeuten diese unterschiedlichen Steuersätze, daß die von den ausländischen Grundeinheiten ausgewiesenen Gewinne unterschiedlich hoch belastet werden und es deshalb unter dem Aspekt der Besteuerung sinnvoll sein würde, nur in ganz bestimmten Ländern zu investieren.

Für einen Steuerbelastungsvergleich hat die ausschließliche Betrachtung der Steuersätze jedoch nur geringe Bedeutung, wenn dabei nicht von einheitlichen Bemessungsgrundlagen ausgegangen wird. Diese sind in der Praxis jedoch ebenfalls nicht gleich, sondern können von Land zu Land große Unterschiede aufweisen. Teilweise werden sie vom tatsächlichen oder üblicherweise ermittelten Gewinn abgeleitet, teilweise aber auch völlig unabhängig davon festgesetzt. In einigen Ländern wird sogar von einem so fiktiven Ergebnis, wie einem bestimmten Prozentsatz des Umsatzes ausgegangen. Daß dieser Wert vom tatsächlich erwirtschafteten Gewinn erheblich abweichen kann, liegt klar auf der Hand. Ebenso führen auch unterschiedliche Abschreibungsrichtlinien und Möglichkeiten der Wertberichtigung zu verschiedenen

1) Vgl. auch: Bundesminister der Finanzen: Bericht der Bundesregierung an den Deutschen Bundestag über die Wettbewerbsverfälschungen, die sich aus Sitzverlagerungen und aus dem zwischenstaatlichen Steuergefälle ergeben können. Bonn vom 27.6.64, Drucksache IV/2412, S. 3
Gibbons bringt eine Aufzählung von mehr als vierzig Staaten, die keine oder nur sehr geringe gewinnabhängige Steuern erheben. (Gibbons, William J.: Tax Factors in Basing International Business Abroad. A Study of the Law of the United States and of Selected Foreign Countries, Cambridge/Mass. 1957, S. 3)

Besteuerungsgrundlagen.¹⁾

Von Bedeutung ist ferner die unterschiedliche Rechtsanwendung, wenn bei Bewertungsvorgängen dem Steuerpflichtigen oder den Steuerbehörden ein relativ großer Ermessensspielraum zugestanden wird.²⁾ Gerade in diesem Zusammenhang darf nicht übersehen werden, daß, wie Gordon und Grommers³⁾ beispielsweise aus Brasilien berichten, ausländische Unternehmungen häufig gegenüber inländischen Gesellschaften benachteiligt werden. Smith⁴⁾ berichtet weiterhin, daß in den Entwicklungsländern die Steuerbehörden oft nicht bereit sind, eine Umlage der Kosten der Hauptverwaltung auf die Grundeinheiten anzuerkennen. Der Teil, um den sich dadurch die im Ausland gezahlten Steuern erhöhen, kann aber wiederum im Land der Spitzeneinheit nicht angerechnet werden. Der ins Ausland expandierende Unternehmer darf sich also bei der Untersuchung der in dem betreffenden Gastland erwarteten Steuerbelastung nicht allein an den Steuersätzen orientieren, sondern er muß auch die Bemessungsgrundlagen und die Art ihrer Feststellung durch die Steuerbehörden überprüfen.

Eine weitere wesentliche Einflußgröße für die Belastung der von der internationalen Unternehmung erwirtschafteten Gewinne ist die inner- oder zwischenstaatliche Besteuerungszuweisung. Es kann nämlich der Fall eintreten, daß Gewinne der Grundeinheiten auch im Sitzland

-
- 1) Vgl. Bartholdy, Karl; Seidler, Gerhard; Wilhelm, Herbert: Zweigbetriebe, Niederlassungen und Beteiligungen im Ausland, a.a.O., S. 285, vergleiche auch Gübbels, B.: Die Absetzung für Abnutzung, Sonderabschreibungen und Investitionsfreibeträge in den EWG-Mitgliedstaaten, den USA und Großbritannien, a.a.O., S. 41 ff.
 - 2) Vgl. Wysocki, Klaus von: Der internationale Steuerbelastungsvergleich als Grundlage betrieblicher Verhaltensplanung im Gemeinsamen Markt, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 32. Jg., 1962, Nr. 3, S. 140 f.; ebenso Brudno, Walter W.: Overseas Operations, a.a.O., S. 208 f.
 - 3) Gordon-Grommers: United States Manufacturing Investment in Brasil, a.a.O., S. 67
 - 4) Smith, Dan Throop: Financial Variables in International Business, a.a.O., S. 98; in Indien tätige, ausländische Unternehmen haben zum Beispiel ständig Schwierigkeiten, daß solche allgemeinen Verwaltungskosten bei den Grundeinheiten anerkannt werden. (o.V.: Beziehungen zu Indien belastet, in: FAZ, Nr.7 vom 9. Januar 1967, S. 11)

der Spitzeneinheit steuerlich erfaßt werden. Um eine doppelte Belastung des Steuerpflichtigen zu vermeiden, haben heute aber die meisten Staaten dahingehende Regelungen erlassen, daß Auslandsgewinne entweder steuerlich gar nicht erfaßt oder aber die im Ausland gezahlten Steuern angerechnet werden können.¹⁾ Teilweise sind diese Maßnahmen auch zwischen den betroffenen Staaten in sogenannten Doppelbesteuerungsabkommen vereinbart worden. Die Stellung der Steuersysteme des Landes der Spitzeneinheit zu denen der Grundeinheiten kann also ebenfalls für die finanzpolitischen Maßnahmen zur Minimierung der steuerlichen Belastung der Gesamtunternehmung erhebliche Bedeutung haben.

Für die Wahl eines bestimmten Anlagelandes ist die steuerliche Belastung jedoch immer nur einer der Faktoren, die den Standort der Unternehmung bestimmen.²⁾ Im allgemeinen überwiegen bei einer solchen Entscheidung die leistungswirtschaftlichen Gesichtspunkte und das Land der Kapitalanlage ist bereits durch das Investitionsmotiv vorgegeben.³⁾ Die Wahl eines steuergünstigen Standorts als Alternative zur Verringerung der steuerlichen Belastung ist dadurch vielfach gar nicht gegeben.

Um mit Hilfe ausländischer Investoren die Infrastruktur ihres Landes zu verbessern, bieten einige Staaten besondere steuerliche Anreize, wie beispielsweise die bevorzugte Behandlung des investierten Kapitals und die der daraus fließenden Erträge.⁴⁾ Jedoch regen solche Vergünstigungen, wie Aharoni⁵⁾ feststellen konnte, kaum

1) So besteht z. B. in der Bundesrepublik gemäß § 34 c EStG und § 19 a KStG die Möglichkeit der Anrechnung der im Ausland gezahlten Steuern.

2) Vgl. Brudno, Walter W.: Overseas Operations, a.a.O., S. 55

3) Vgl. Peters, Franz: Betriebswirtschaftliche Kriterien für Auslandsinvestitionen, a.a.O., S. 111

4) Vgl. Fischer, H. A.: Entwicklungshilfe und Steuern, a.a.O., S. 5 f.

5) Aharoni, Yair: The Foreign Investment Decision Process, a.a.O., S. VIII

jemals größere Direktinvestitionen an, wenn dem Unternehmer nicht auch aus anderen Gründen das Investitionsklima günstig erscheint.

Besondere Bedeutung hat das internationale Steuergefälle jedoch für die Gründung von sogenannten Basis- oder Holdinggesellschaften.¹⁾ Die Errichtung dieser Gesellschaften ist meist ohne große Schwierigkeiten möglich und sie können leicht den besonderen Anforderungen eines Steuersystems und den unter Umständen später dabei eintretenden Änderungen angepaßt werden; dies ist vor allem deshalb wichtig, da die steuerlichen Vor- oder Nachteile eines Landes jederzeit durch eine Verordnung der örtlichen Steuerbehörden beseitigt oder geändert werden können.

Hat die Unternehmensleitung sich für ein bestimmtes Land entschieden, so muß sie auch innerhalb dieses Landes den steuergünstigsten Standort bestimmen. Jedoch sind hier die Belastungsunterschiede im allgemeinen relativ gering, so daß sie als Einflußgrößen bei der Standortwahl meist keine gravierende Bedeutung haben.

Die zum Teil erheblichen steuerlichen Belastungsunterschiede im Ausland bewirken, daß sich jeder dorthin expandierende Unternehmer genauestens über das Steuersystem des vorgesehenen Investitionslandes und dessen Handhabung durch die örtlichen Steuerbehörden orientieren muß. Dies kann im Einzelfall erhebliche Schwierigkeiten bereiten, da die Anwendung der Steuergesetze auf die eigene Unternehmung und die zukünftigen Änderungen im Steuersystem niemals genau vorhergesagt werden können.²⁾

1) Vgl. S. 191 ff.

2) Vgl. Schmid, Alfons: Die internationale Steuerflucht, a.a.O., S. 17; ebenso Wysocki, K. von: Theorie und Praxis internationaler Steuerbelastungsvergleiche in betrieblicher Sicht, in: Management International, No. 3, 1963, S. 38 ff.

2. Die Wahl der statutarischen Form der Grundeinheiten

Im allgemeinen dominieren bei der Wahl der statutarischen Form einer Unternehmung Gesichtspunkte wie die Art der geschäftlichen Tätigkeit, die Organisation der Unternehmensleitung, die Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung oder die geplante, zukünftige Investitionspolitik.¹⁾ Bei der internationalen Unternehmung spielen häufig jedoch auch steuerliche Aspekte bei der Wahl der rechtlichen und damit der steuerlich relevanten Form der Grundeinheiten eine Rolle.²⁾ War also bei den bisherigen Ausführungen regelmäßig unterstellt worden, daß es sich bei den Grundeinheiten um rechtlich selbständige Niederlassungen handelte, so wird im folgenden diese Prämisse nicht mehr aufrechterhalten, denn es soll jetzt gerade geprüft werden, welche Rechtsform in bestimmten Situationen am zweckmäßigsten ist.

Ein Unternehmer wird unter steuerlichen Aspekten naturgemäß die Rechtsform wählen, bei der die Belastung der Gewinne am niedrigsten ist.³⁾ Ob dabei aber die steuerlich zweckmäßigste Form auch die wirtschaftlich günstigste ist, hängt immer von den übrigen Gegebenheiten des Einzelfalles ab. Die Wahl der Rechtsform ist auch nicht unbedingt ein einmaliger Akt, sondern die getroffene Entscheidung muß von Zeit zu Zeit überprüft werden, da sich sowohl Art und Umfang der geschäftlichen Tätigkeit als auch die Steuergesetze ändern können.⁴⁾ In der Regel ist eine Änderung der Rechtsform jedoch mit solchen

1) Vgl. Hart, Augustin S.Jr.: Branch of Subsidiary Operations - Which is Best for Whom? B. Factors Affecting the Decision, in: IMA Special Report No. 3: Increasing Profits from Foreign Operations, a.a.O., S. 97 f.

2) Vgl. Wender, Ira T.: Branch or Subsidiary Operations - Which is Best for Whom? A. Tax Considerations, in: IMA Special Report No. 3: Increasing Profits from Foreign Operations, a.a.O., S. 93

3) Vgl. Sellien, Helmut: Finanzierung und Finanzplanung, 2. Aufl., Wiesbaden 1964, S. 113

4) Vgl. Stanley, Alexander O.: Organizing For International Operations, AMA Research Study No. 41, New York 1960, S. 31

Schwierigkeiten verbunden, daß die Unternehmensleitung versuchen muß, möglichst schon bei der Gründung die langfristig relevante Form zu finden. Die im Einzelfall für die Grundeinheiten zu wählende statutarische Form hängt von den im jeweiligen Gastland möglichen Formen ab. Sie können ebenfalls von Land zu Land mehr oder weniger große Unterschiede aufweisen.

Bei der Lösung der Frage, Zweigniederlassung oder Tochtergesellschaft, muß stets von der Wirkung auf den Erfolg der Spitzeneinheit ausgegangen werden und nicht von den Wirkungen auf das Ergebnis der einzelnen Grundeinheit, denn allein ersterer ist in einem Konzern Ziel aller unternehmerischer Bemühungen.¹⁾

a) Die Besteuerung der Gewinne einer ausländischen Betriebsstätte

Die unselbständige Niederlassung (Betriebsstätte) hat keine eigene Rechtspersönlichkeit, sondern ist Teil der Stammgesellschaft. Liegt sie im gleichen Land, so wird ihr Einkommen dem der Stammgesellschaft zugeschlagen und ist von dieser zu versteuern.

Eine im Ausland liegende, rechtlich unselbständige Niederlassung unterliegt hingegen wie jeder andere Gewerbebetrieb dieses Landes der Steuerpflicht im Gastland, da aufgrund des im Internationalen Steuerrecht immer mehr angewandten Ursprungsprinzips Gewinne in der Regel dort besteuert werden, wo sie erwirtschaftet worden sind.²⁾ Dadurch ist aber in vielen Fällen die Gefahr der Doppelbesteuerung gegeben, wenn aufgrund der recht-

1) Vgl. Association Européenne D'Etudes Juridiques et Fiscales (Hrsg.): Zweigniederlassungen und Tochtergesellschaften im gemeinsamen Markt. Probleme bei der Gründung, Baden-Baden 1964, S. 27

2) Vgl. Endriss, Horst Walter: Wohnsitz - oder Ursprungsprinzip? Köln - Marienburg 1967, S. 61

lichen Einheit der Unternehmung die Gewinne auch bei der Spitzeneinheit erfaßt und besteuert werden.

Zwischen vielen Staaten bestehen heute Doppelbesteuerungsabkommen, durch die eine Doppelbesteuerung vermieden werden soll. In den meisten Abkommen wird dabei dem Quellenstaat das Recht zur Besteuerung der auf seinem Territorium liegenden Betriebsstätten zugewiesen. Liegt die Spitzeneinheit in der Bundesrepublik, so wird eine Doppelbesteuerung der von der ausländischen Betriebsstätte ausgewiesenen Gewinne dadurch vermieden, daß sie aus den Bemessungsgrundlagen der Stammgesellschaft herausgenommen werden.¹⁾ Für die Ermittlung des bei der Besteuerung der Spitzeneinheit anzuwendenden Einkommenssatzes sind sie jedoch unter Umständen zu berücksichtigen.²⁾ Sonst gilt aber steuerlich der Grundsatz, daß die ausländische Betriebsstätte wie eine selbständige, vom Hauptsitz unabhängige Unternehmung zu behandeln ist.

In der Bundesrepublik selbst sind die Betriebsstätten ausländischer Unternehmungen nur beschränkt steuerpflichtig; ihre Einkünfte unterliegen einem einheitlichen Steuersatz von 49 %.³⁾

Wurde zwischen dem Staat der Spitzeneinheit und dem der Betriebsstätte kein Abkommen zur Vermeidung der Doppelbesteuerung geschlossen, so bleibt das Besteuerungsrecht des Heimatstaates für die im Ausland von der Niederlassung erzielten Einkünfte regelmäßig bestehen. Die materielle Wirkung einer jetzt eintretenden Doppelbesteuerung

-
- 1) Vgl. Rädler-Raupach: Deutsche Steuern bei Auslandsinvestitionen, a.a.O., S. 379
 - 2) Vgl. Roer, H.: Auswirkungen einer Betriebsstätte im Ausland bei der Einkommen- und Körperschaftsteuer, in: IWB, Fach 3, Gruppe 2, S. 169
 - 3) § 19 Abs. 1 Ziff. 3 KStG in Verbindung mit § 2 Abs. 1 Ziff. 1 KStG

wird im allgemeinen durch die Anrechnungsmöglichkeit der im Ausland gezahlten Steuern aufgehoben.¹⁾ So kann in der Bundesrepublik gemäß § 34 c Abs. 1 EStG und § 19 a KStG eine der deutschen Einkommensteuer entsprechende ausländische Steuer bis zur Höhe der auf die ausländischen Einkünfte entfallenden deutschen Einkommensteuer angerechnet werden. Dies hat zur Folge, daß eine doppelte Besteuerung der von einer ausländischen Betriebsstätte erzielten Gewinne nicht eintritt. Die Gewinne werden durch die Möglichkeit der Anrechnung nur mit dem höheren der in beiden Ländern anzuwendenden Steuersätze belastet.

b) Die Besteuerung der Gewinne einer ausländischen Tochtergesellschaft

Die ausländische Grundeinheit kann auch entsprechend den Gesetzen des Gastlandes als rechtlich selbständige Kapitalgesellschaft gegründet werden. In diesem Fall gilt sie als selbständiges Steuersubjekt und wird als solches von den Steuerbehörden behandelt.²⁾

Die rechtliche Trennung von Spitzeneinheit und Grundeinheit hat zur Folge, daß die Gewinne des ausländischen Konzernglieds rechtlich abgespalten werden.³⁾ Sie scheiden dadurch aus der unbeschränkten Steuerpflicht der Spitzeneinheit aus und werden hier erst im Falle ihrer Ausschüttung als Einkünfte aus Beteiligungen steuerlich erfaßt.⁴⁾ Zuvor aber unterliegen diese Ausschüttungen im Gastland meist noch der sogenannten Quellenabzug-

1) Vgl. Bühler, Ottmar: Prinzipien des Internationalen Steuerrechts, a.a.O., S. 83

2) Vgl. Heining, A.: Vermeidung der Doppelbesteuerung international tätiger Unternehmen, in: IWB, Fach 3, Gruppe 2, S. 98

3) Vgl. Bundesminister der Finanzen: Steueroasenbericht, a.a.O., S. 4

4) Vgl. Crosswell, Carol M.: International Business Techniques, a.a.O., S. 61

steuer. Der ausländische Staat versucht dadurch, wenigstens einen Teil der vom Empfänger dieser Ausschüttungen zu zahlenden Einkommen- oder Körperschaftsteuer zu erhalten. Die Quellenabzugsteuer beträgt in der Regel 20 - 30 % der Ausschüttungen, soweit kein DBA besteht; liegt ein solches vor, so kann sie sich bis auf 15 % ermäßigen.¹⁾

Bei einem nur auf das Inland beschränkten Konzern wird die Doppelbesteuerung auf der Stufe zwischen Ober- und Untergesellschaft im allgemeinen durch die Institutionen des Schachtelprivilegs oder der Organschaft vermieden. Über die Grenzen eines Staates hinaus werden beide Institutionen in der Regel jedoch nicht wirksam, wenn auch die meisten Länder auf die eine oder andere Weise versuchen, die Wirkungen einer Doppelbesteuerung für den Steuerpflichtigen abzuschwächen.²⁾³⁾

- c) Die statutarische Form der Grundeinheiten im Hinblick auf die geplante Ausschüttungspolitik und etwaige Doppelbesteuerungsabkommen

Die Frage, ob eine rechtlich selbständige oder unselbständige Form der ausländischen Grundeinheiten steuerlich zweckmäßig ist, ergibt sich im allgemeinen nur dann, wenn die Steuerbelastung in den Gastländern geringer

-
- 1) Eine solche Quellensteuer ist z. B. die in der Bundesrepublik für Zinserträge aus festverzinslichen Wertpapieren im Besitz von Gebietsfremden erhobene sogenannte Kuponsteuer in Höhe von 25 % des Kapitalertrages.
- 2) Zum Schachtelprivileg vgl.:
Vogel, Horst: Zur steuerlichen Behandlung zwischenstaatlicher Kapitalinvestitionen, a.a.O., S. 48;
Hohensee, Günther N.: Die Besteuerung international verflochtener Gesellschaften, Heft 7 der Schriftenreihe Rechtsfragen der Handelsgesellschaften, hrsg. vom Verlag Dr. Otto Schmidt KG in Verbindung mit der Centrale für Gesellschaften m.b.H. Dr. Otto Schmidt, Köln 1961, S. 30
- 2) Zur Organschaft vgl.: Roer, H.: Die Organschaft im Verhältnis zum Ausland. Organträger im Inland - Organe im Ausland, in: IWB Fach 3, Gruppe 2, S. 95 ff.; Kunze, K.: Beteiligungen an ausländischen juristischen Personen, in: IWB, Fach 3, Gruppe 2, S. 181 ff.

ist als im Land der Spitzeneinheit, denn nur dann können bei der Wahl einer steuerlich günstigen, statistischen Form finanzielle Vorteile erzielt werden.¹⁾ Die Zweckmäßigkeit einer bestimmten Rechtsform der Grundeinheiten hängt dabei vor allem von zwei Tatbeständen ab:

1. Welche Verwendung ist für die im Ausland erwirtschafteten Gewinne geplant, d. h., sollen sie an die Spitzeneinheit ausgeschüttet oder reinvestiert werden?
Zu berücksichtigen ist weiterhin auch die Tatsache, wenn eines der Konzernunternehmen mit Verlust arbeitet.
2. Besteht zwischen dem Sitzland der Spitzeneinheit und denen der Grundeinheiten ein Doppelbesteuerungsabkommen und wie ist dieses im einzelnen ausgestaltet?

aa) Die statutarische Form bei Bestehen eines Doppelbesteuerungsabkommens und geplanter Ausschüttung der Gewinne

Fließen der Spitzeneinheit Gewinne einer ausländischen Grundeinheit zu, mit deren Sitzland ein Doppelbesteuerungsabkommen besteht, so ist dies bei einer rechtlich unselbständigen Niederlassung in der Regel ohne weitere steuerliche Belastung möglich, da in den meisten Doppelbesteuerungsabkommen die Besteuerung der Gewinne ausländischer Betriebsstätten allein dem Quellenstaat zugestanden wird.²⁾ Überweist hingegen eine rechtlich selbständige Grundeinheit ihre Gewinne an die Muttergesellschaft, so unterliegen diese Ausschüttungen im allgemeinen sowohl der Quellenabzugsteuer im Gastland als auch der Einkommen- oder Körperschaftsteuer im Sitzland der Spitzeneinheit. Die im Ausland gezahlten Quellenabzugsteuern können zwar meist auf die von der Stammeinheit zu zahlenden Gewinnsteuern angerechnet werden, jedoch gilt dies nicht für

1) Vgl. Wender, Ira T.: Branch or Subsidiary Operations, a.a.O., S. 93

2) Vgl. S. 179

die von der Tochtergesellschaft selbst entrichteten Einkommen- oder Körperschaftsteuern. Die von einer rechtlich selbständigen Grundeinheit ausgeschütteten Gewinne unterliegen also mindestens einmal im Gastland und einmal im Land der Spitzeneinheit der Besteuerung. Selbst wenn der Muttergesellschaft ein internationales Schachtelprivileg gewährt wird, ist die Gesamtbelastung der von einer Tochtergesellschaft überwiesenen Gewinne um den Betrag der Quellenabzugsteuer höher als die Belastung der Erträge, die von einer Betriebsstätte transferiert werden. Die Differenz kann sich jedoch dadurch vermindern, daß aufgrund eines DBA nur ein niedrigerer Satz als der im Quellenstaat sonst zu entrichtenden Kapitalertragsteuer zu zahlen ist.¹⁾

Sollen die Gewinne einer Tochtergesellschaft laufend an die Muttergesellschaft ausgeschüttet werden, so ist unter Umständen auch die Begründung eines Organverhältnisses vorteilhaft. Die Spitzeneinheit kann dann entweder das Schachtelprivileg, soweit dieses in einem DBA vereinbart ist bzw. unilateral gewährt wird, in Anspruch nehmen, oder aber sie kann die von einer Grundeinheit gezahlten Gewinnsteuern auf ihren eigenen Steuerbetrag anrechnen. Eine Organgesellschaft hat jedoch gegenüber der rechtlich unselbständigen Betriebsstätte den Nachteil, daß für die Ausschüttungen Quellenabzugsteuern gezahlt werden müssen, denn der ausländische Staat wird auf sie niemals verzichten. Auch muß in diesem Fall die Quellenabzugsteuer auf den gesamten - vertragsgemäß abgeführten - Gewinn gezahlt werden, während bei der Ausnutzung eines Schachtelprivilegs nur auf die tatsächlich transferierten Gewinne Quellenabzugsteuern zu zahlen sind. Vorteilhaft ist die Organschaft jedoch, wenn von der Organgesellschaft ein Verlust ausgewiesen wird, denn dieser kann dann von der Spitzeneinheit in vollem Umfang übernommen werden.²⁾

1) Vgl. Weber, E.: Doppelbesteuerungsabkommen und die Kapitalertragsteuer beschränkt Steuerpflichtiger, in: IWB, Fach 3, Gruppe 2, S. 140

2) Vgl. Kormann, Hermut: Die Steuerpolitik der internationalen Unternehmung, a.a.O., S. 147

Plant die internationale Unternehmung, die Gewinne einer ausländischen Grundeinheit laufend an die Spitzeneinheit zu überweisen, und besteht ein DBA, so ist also aus steuerlichen Gründen eine unselbständige Niederlassung im allgemeinen günstiger als eine rechtlich selbständige Kapitalgesellschaft, denn die Gewinne unterliegen dann in der Regel nur einmal der Besteuerung, vor allem aber ist keine Quellenabzugsteuer zu entrichten. Weist die Grundeinheit jedoch einen Verlust aus, so hat eine Organgesellschaft die gleichen Vorteile, denn in beiden Fällen kann dann von der Spitzeneinheit der Verlust übernommen werden.

bb) Die statutarische Form bei Nichtbestehen eines DBA und geplanter Ausschüttung der Gewinne

Besteht zwischen dem Sitzland einer Betriebsstätte und dem der Spitzeneinheit kein DBA, so ist es für die steuerliche Belastung der Gewinne weitgehend gleichgültig, ob sie ausgeschüttet werden oder nicht, denn in beiden Fällen ist für die Stammeinheit die Anrechnung der von der ausländischen Zweigniederlassung gezahlten Ertragsteuern möglich.¹⁾ Gewinnausschüttungen einer Tochtergesellschaft würden hingegen im Gastland grundsätzlich auch noch der Quellenabzugsteuer unterliegen. Da außerdem ein Schachtelprivileg für die einer Spitzeneinheit von ausländischen Konzerngliedern zufließenden Gewinne nur in wenigen Ländern einseitig gewährt wird²⁾, unterliegen diese Ausschüttungen oft auch bei der Muttergesellschaft noch der Besteuerung. Allerdings können in den meisten Fällen die im Ausland

1) Vgl. S. 179 f.

2) Länder, die einseitig über die Landesgrenzen hinaus das Schachtelprivileg gewähren, um eine doppelte Belastung der von ausländischen Tochtergesellschaften ausgeschütteten Gewinne zu vermeiden, sind beispielsweise die Schweiz, die Niederlande, Belgien, Kanada und Frankreich. (Vgl. Hollatz, Günter: Auslandsbeziehungen und Steueroasen, zugleich ein kritischer Beitrag zum Steueroasenbericht der Bundesregierung, Hamburg 1965, S. 30)

gezahlten Quellenabzugsteuern von dem Steuerbetrag der Spitzeneinheit abgesetzt werden.¹⁾ Eine Anrechnung der von einer ausländischen Tochtergesellschaft entrichteten Gewinnsteuer ist aber nicht möglich.²⁾ In Deutschland kann unter Umständen jedoch bei Bestehen einer Schachtelbeteiligung aufgrund der Ländererlasse zu § 34 c Abs. 3 EStG eine Pauschalierung der Körperschaftsteuer in Höhe von 25 % beantragt werden.³⁾ Trotzdem aber ist die Belastung der von einer Tochtergesellschaft ausgeschütteten Gewinne im allgemeinen wesentlich höher als die einer Betriebsstätte, denn die Gewinne einer Betriebsstätte werden höchstens mit dem höheren der in den betreffenden Ländern anzuwendenden Steuersätze belastet, während die Gewinne einer Tochtergesellschaft in beiden Ländern voll der Besteuerung unterliegen. Auch ein Organschaftsverhältnis würde hier die Vorteile einer Zweigniederlassung nur selten ausgleichen, denn es ließen sich zumindest die Quellenabzugsteuern nicht umgehen.

cc) Die statutarische Form bei Bestehen eines DBA und geplanter Thesaurierung der Gewinne

Sollen die von einer Grundeinheit erwirtschafteten Gewinne nicht an die Spitzeneinheit überwiesen werden und besteht zwischen dem Sitzland der Grundeinheit und dem der Spitzeneinheit ein Doppelbesteuerungsabkommen, so ist es im Hinblick auf die Minimierung der steuerlichen Belastung des Gesamtkonzerns ohne größere Bedeutung, ob die Grundeinheiten in rechtlich selbständiger oder

1) Vgl. § 34 c Abs. 1 EStG und 19 a KStG; Einzelheiten siehe Debatin, Helmut: Zur Anrechnung ausländischer Steuern, in: Der Betrieb 1961, 14. Jg., Nr. 42, S. 1386 ff.

2) Vgl. Rädler-Raupach: Deutsche Steuern bei Auslandsbeziehungen, a.a.O., S. 616

3) Ländererlaß vom 8. Juli 1959, in: BStBl 1959 II, S. 109

unselbständiger Form errichtet werden.¹⁾ In beiden Fällen werden die Gewinne allein vom Quellenstaat besteuert: Soweit es sich bei der Grundeinheit um eine Kapitalgesellschaft handelt, werden sie bei der Spitzeneinheit steuerlich nicht erfaßt und, soweit die ausländische Niederlassung als Betriebsstätte geführt wird, werden normalerweise ihre Gewinne aufgrund entsprechender Vereinbarungen in den Doppelbesteuerungsabkommen aus der Bemessungsgrundlage der Spitzeneinheit herausgenommen.²⁾

dd) Die statutarische Form bei Nichtbestehen eines DBA
und geplanter Thesaurierung der Gewinne

Besteht zwischen dem Sitzstaat der Spitzeneinheit und dem einer Grundeinheit kein Doppelbesteuerungsabkommen und sollen die Gewinne der Grundeinheit nicht an die Spitzeneinheit überwiesen werden, so hat die rechtlich selbständige Tochtergesellschaft im allgemeinen gegenüber einer unselbständigen Niederlassung den Vorteil, daß die von ihr erwirtschafteten Gewinne nur der Besteuerung im Gastland unterliegen, wohingegen die Gewinne einer Betriebsstätte mit dem höheren der im Gastland oder im Land der Spitzeneinheit anzuwendenden Steuersätze belastet würden.³⁾ Unter obigen Voraussetzungen ist also, soweit die Steuersätze im Gastland niedriger sind als im Land der Spitzeneinheit, die Belastung der Gewinne einer Betriebsstätte im allgemeinen höher als die einer rechtlich selbständigen Untergesellschaft. Die internationale Unternehmung hat demnach nur im Falle der Gründung einer Tochtergesellschaft die Möglichkeit, ein

1) Unter Umständen wird jedoch bei einer rechtlich unselbständigen Grundeinheit die Spitzeneinheit durch einen im Doppelbesteuerungsabkommen vereinbarten "Progressionsvorbehalt" höher besteuert. (Vgl. dazu Weber, Ernst: Grundsätze des deutschen Doppelbesteuerungsrechts auf dem Gebiet der Steuern vom Einkommen und Vermögen, in: IWB, Fach 3, Gruppe 2, S. 126 ff.)

2) Vgl. S. 179

3) Vgl. S. 179 f.

zwischen zwei Staaten gegebenes Steuergefälle auszunutzen. Die Unternehmensleitung wird daher, abgesehen von anderen, ebenso wichtigen Gründen¹⁾, unter den hier gesetzten Prämissen immer bestrebt sein, ausländische Grundeinheiten zu verselbständigen, um die steuerlichen Vorteile einer solchen Unternehmensform auszunutzen.

ee) Die statutarische Form im Fall erwarteter Verlustausweise

Besteht kein Doppelbesteuerungsabkommen und arbeitet eine ausländische Betriebsstätte mit Verlust, was gerade in der ersten Zeit einer Auslandstätigkeit häufig der Fall ist, so kann dieser regelmäßig von einem positiven Geschäftsergebnis der Muttergesellschaft abgesetzt werden. Diese Möglichkeit der Aufrechnung von Verlusten ist jedoch nicht gegeben, wenn zwischen den beteiligten Staaten ein Doppelbesteuerungsabkommen existiert, in dem das Recht zur Besteuerung allein dem Quellenstaat zugewiesen wird. Wie schon gezeigt wurde,²⁾ ist in einem solchen Fall die ausländische Niederlassung gleichsam als selbständige Unternehmung zu betrachten. Eine Aufrechnung ihrer Verluste gegen die Gewinne der Spitzeneinheit ist dann nicht möglich.³⁾ Die Errichtung einer unselbständigen Niederlassung ist somit immer nur sinnvoll, wenn kein Doppelbesteuerungsabkommen geschlossen wurde. Noch günstiger ist es bei einem erwarteten Verlustausweis der Grundeinheiten meist jedoch, eine rechtlich selbständige Gesellschaft zu gründen und mit dieser einen Organschaftsvertrag abzuschließen. Ein solcher Vertrag wird von den deutschen Steuerbehörden immer anerkannt, gleich ob ein DBA besteht oder nicht.⁴⁾ Aufgrund des Organverhältnisses können die Verluste in diesem Fall von der Spitzeneinheit übernommen werden. Da

1) Vgl. S. 190 f.

2) Vgl. S. 179

3) Vgl. Roer, H.: Auswirkungen einer Betriebsstätte im Ausland bei der Einkommen- und Körperschaftsteuer, a.a.O., S. 174

4) Vgl. Rädler-Raupach: Deutsche Steuern bei Auslandsbeziehungen, a.a.O., S. 606

aber jetzt die Finanzbehörden des Sitzlandes der Muttergesellschaft einen Teil der Verluste der betreffenden ausländischen Grundeinheit mittragen, werden sie an den Nachweis der Verluste immer hohe Anforderungen stellen.¹⁾ Um diesen zu genügen, ist die ausländische Grundeinheit im allgemeinen gezwungen, ihr gesamtes Rechnungswesen den Forderungen der Steuerbehörden im Land der Spitzeneinheit anzupassen.²⁾ Dies kann aber unter Umständen erhebliche Schwierigkeiten bereiten und den angestrebten Erfolg wesentlich beeinträchtigen.

ff) Zusammenfassung

Wie aus obigen Ausführungen hervorgeht, kann die Frage, welche statutarische Form für eine ausländische Grundeinheit steuerlich am zweckmäßigsten ist, nicht ohne Kenntnis der besonderen Umstände des Einzelfalles beantwortet werden. Vor allem hängt die Entscheidung immer davon ab, was mit den Gewinnen der Untergesellschaft geschehen soll und ob zwischen den Sitzländern der Konzerneinheiten Doppelbesteuerungsabkommen bestehen oder nicht.

Vor- und Nachteile jeder Unternehmensform müssen von der Unternehmensleitung genau gegeneinander abgewogen werden; unter Umständen ist auch, wie Rädler³⁾ am Beispiel der Schweiz zeigt, eine Kombination der Vorteile möglich, die sich aus dem niedrigen Steuerniveau eines Landes und der möglichen Inanspruchnahme von Doppelbesteuerungsabkommen ergeben. Eine unselbständige Niederlassung ist im allgemeinen dann vorteilhaft, wenn Doppelbesteuerungsabkommen bestehen und die Gewinne einer Grundeinheit regelmäßig der Spitzeneinheit zufließen sollen, denn sie unterliegen in diesem Fall nur bei der

1) Vgl. Bühler, Ottmar: Prinzipien des Internationalen Steuerrechts, a.a.O., S. 84

2) Vgl. Crosswell, Carol M.: International Business Techniques, a.a.O., S. 61

3) Rädler, Albert J.: Akute Fragen der Besteuerung internationaler Konzerne, in: Steuer und Wirtschaft, 40. Jg., 1963, Sp. 286

Grundeinheit der Besteuerung. Besteht kein Doppelbesteuerungsabkommen, so ergeben sich für die unselbständige Niederlassung ebenfalls steuerliche Vorteile, weil dann die von der Grundeinheit gezahlten Gewinnsteuern von dem Steuerbetrag der Spitzeneinheit abgesetzt werden können, so daß die Gewinne nur mit dem höheren der in beiden Ländern anzuwendenden Steuersätze belastet werden. Auch kann die Spitzeneinheit in diesem Fall etwaige Verluste übernehmen.

Eine Verlustübernahme ist ferner bei Vorliegen eines Organverhältnisses möglich. Alle vom Organ ausgewiesenen Verluste werden in diesem Fall von der Spitzeneinheit getragen, soweit die Rechnungslegung der betreffenden Grundeinheit von den Steuerbehörden im Sitzland der Muttergesellschaft akzeptiert wird. Werden jedoch von dem Organ Gewinne ausgewiesen, so ergibt sich gegenüber einer Betriebsstätte grundsätzlich der Nachteil, daß zusätzlich noch Quellenabzugsteuern gezahlt werden müssen.

In der Praxis ist immer nur in Ausnahmefällen geplant, die Gewinne laufend von den Grundeinheiten abzuziehen. Überwiegend werden sie ihnen vielmehr zur Finanzierung ihres Wachstums belassen. Aus diesem Grunde ist auch in der Regel die rechtliche Trennung zwischen Spitzeneinheit und ausländischer Grundeinheit günstiger, denn nur dann besteht ja die Möglichkeit, Vermögen und Einkünfte mit rechtlicher Wirkung abzuspalten. Besteht ein Doppelbesteuerungsabkommen, so ist dies zwar auch bei unselbständigen Niederlassungen der Fall, jedoch existieren gerade mit den Ländern, die ein besonders niedriges Steuerniveau haben, solche Abkommen im allgemeinen nicht.¹⁾

1) Vgl. Kern, Willi: Die Gewinnverlagerung als Problem unternehmerischer Entscheidungen, a.a.O., S. 163

Durch die Gründung einer rechtlich selbständigen Einheit wird in der Regel auch die Gefahr einer Diskriminierung als eine von Ausländern beherrschte Gesellschaft verringert.¹⁾ Ebenso empfiehlt sich im allgemeinen aus Gründen der Haftungsbeschränkung eine rechtliche Ver selbständigung der Grundeinheiten, selbst wenn sich dadurch gewisse steuerliche Nachteile ergeben.²⁾ Ein weiterer Vorteil der Kapitalgesellschaft liegt darin, daß die Spitzeneinheit in diesem Fall die Möglichkeit erhält, den Zeitpunkt der Versteuerung der ihr zufließenden Gewinne zu bestimmen, indem sie den Zeitpunkt der Ausschüttung entsprechend festlegt.³⁾

Aufgrund der steuerlichen und sonstigen Vorteile, die eine rechtlich selbständige Grundeinheit bietet, wird in der Praxis als statutarische Form für die ausländischen Niederlassungen regelmäßig die Kapitalgesellschaft gewählt. Barlow⁴⁾ konnte beispielsweise in seiner Untersuchung über die im Ausland liegenden Teileinheiten von 22 amerikanischen Unternehmungen feststellen, daß 244 in der Form selbständiger Gesellschaften und nur 24 als unselbständige Betriebsstätten geführt wurden. Diese 24 Niederlassungen waren zudem Filialen von Western Hemisphere Corporations, die in den USA besondere steuerliche Vorteile genießen. Sieht man von den an affillierte Gesellschaften gewährten Darlehen einmal ab, so waren Ende 1964 auch von den gesamten deutschen Direktinvestitionen in Höhe von 7 205,1 Mio. DM nur 537,7 Mio., das sind 7,5 %, in rechtlich unselbständigen Zweigniederlassungen investiert.⁵⁾ Die Vorteile einer rechtlich selbst-

1) Vgl. Lilienthal, David: The Multinational Corporation, a.a.O., S. 130

2) Vgl. Fischer, H.A.: Entwicklungshilfe und Steuern, a.a.O., S. 12; ebenso Peters, Franz: Betriebswirtschaftliche Kriterien von Auslandsinvestitionen, a.a.O., S. 112

3) Vgl. Wender, Ira T.: Branch or Subsidiary, a.a.O., S. 96

4) Barlow, Edward R.: Management of Foreign Manufacturing Subsidiaries, a.a.O., S. 78

5) Vgl. Deutsche Bundesbank: Die deutschen Direktinvestitionen im Ausland, a.a.O., S. 21

ständigen Grundeinheit werden also von der Unternehmensleitung immer höher eingeschätzt als die steuerlichen Vorteile einer Betriebsstätte. Diese ergeben sich im allgemeinen auch nur dann, wenn die Gewinne laufend abgezogen werden; in der Praxis ist aber in den meisten Fällen eine Reinvestition der Erträge beabsichtigt, so daß regelmäßig die rechtlich selbständige Grundeinheit auch aus steuerlichen Gründen die günstigste Rechtsform darstellt.

3. Die Errichtung von Basisgesellschaften

Um die Besteuerung der von einer Grundeinheit ausgeschütteten Gewinne im Land der Spitzeneinheit ganz oder teilweise zu vermeiden oder sie zumindest für eine gewisse Zeit aufzuschieben, kann die Unternehmensleitung versuchen, die ausländischen Einkünfte einer zu diesem Zweck in einem dritten, niedrig besteuernenden Land gegründeten Tochtergesellschaft zuzuführen.¹⁾ Eine solche Gesellschaft wird allgemein als "Basisgesellschaft" bezeichnet, denn sie bildet den Ausgangspunkt für die mit den bei ihr thesaurierten Mitteln in Zukunft ausgeübte internationale Geschäfts- oder Investitionstätigkeit.²⁾ Die Aufgaben der Basisgesellschaft erstrecken sich also meist nicht nur auf das Halten der ihnen übertragenen oder von ihnen erworbenen Beteiligungen, wie dies bei der reinen Holdinggesellschaft der Fall ist, sondern sie hat vielfach auch die Aufgabe, die Führung der Untergesellschaften zu kontrollieren, zu lenken und zu koordinieren.³⁾ Die Basisgesellschaft bildet demnach

1) Vgl. Rudolf, F.M.: Internationale Konzerne, a.a.O., S.1 f.

2) Der Begriff der Basisgesellschaft (base company) wurde erstmals von Gibbons geprägt. (Gibbons, William J.: Tax Factors in Basing International Business Abroad, a.a.O., S. 4). Vgl. dazu auch Debatin, Helmut: Die internationalen Basisgesellschaften, in: Deutsche Steuerzeitung, Ausgabe A, 52. Jg., Nr. 1, 1964, S. 10 und Rädler, Albert J.: Zum betriebswirtschaftlichen Begriff der Basisgesellschaft, in: Steuer und Wirtschaft, 41. Jg., 1964, Sp. 547 ff.

3) Vgl. Hohensee, Günther N.: Die Besteuerung international verflochtener Gesellschaften, a.a.O., S. 20

in der Regel die Spitzeneinheit eines, wie Bühler¹⁾ ihn nennt, Unterkonzerns. Sie kann sich aber über ihre Verwaltungsfunktion hinaus auch selbst gewerblich betätigen.²⁾

Unter steuerlichen Aspekten ist die Einschaltung einer Basisgesellschaft nur dann sinnvoll, wenn in ihrem Sitzland die Steuersätze niedriger sind als im Land der Muttergesellschaft; selbst bei gleich hoher Besteuerung verliert die Basisgesellschaft vom Standpunkt der Steuervermeidung oder des Steueraufschubs ihren Sinn.

a) Die Besteuerung in den sogenannten Steueroasen

Basisgesellschaften als solche sind nirgends Gegenstand besonderer steuerlicher Regelungen.³⁾ Deshalb werden sie in allen Ländern, ohne Rücksicht darauf, daß ihre Kapitalgeber Ausländer sind, wie jede andere inländische Kapitalgesellschaft besteuert.⁴⁾ Ursache für die starke Zunahme der Zahl dieser Gesellschaften ist jedoch die Tatsache, daß in einzelnen Ländern im Ausland erwirtschaftete Gewinne niedrig oder überhaupt nicht besteuert werden.⁵⁾ Teilweise erfahren auch einzelne unternehmerische Funktionen eine steuerliche Bevorzugung.⁶⁾

1) Bühler, Ottmar: Prinzipien des Internationalen Steuerrechts, a.a.O., S. 110 f.

2) Vgl. Schmid, Alfons: Die internationale Steuerflucht, a.a.O., S. 55

3) Vgl. Bühler, Ottmar: Prinzipien des Internationalen Steuerrechts, a.a.O., S. 113

4) Vgl. Rädler, Albert J.: Akute Fragen der Besteuerung internationaler Konzerne, a.a.O., Sp. 283

5) Vgl. Bundesminister der Finanzen: Steueroasenbericht, a.a.O., S. 10

6) In Luxemburg genießen beispielsweise die reinen Holdinggesellschaften steuerliche Vorteile, indem sie keiner Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer unterworfen sind. (Vgl. Burchardi, H.-G.: Niederlassungsrecht in Luxemburg, in: IWB, Fach 5 Luxemburg, Gruppe 2, S. 12)

Die Gründung einer Zwischengesellschaft kann ferner durch günstige Doppelbesteuerungsabkommen veranlaßt werden.¹⁾

Gerade kleinere Länder, wie die Schweiz, Panama, Liberia, die Bahamas etc., bieten dem Steuerpflichtigen oft erhebliche Vergünstigungen, sei es, daß sie grundsätzlich keine oder nur sehr geringe Steuern erheben, sei es, daß die im Ausland erzielten Produktions- und Handelsgewinne von der inländischen Körperschaftsteuer befreit sind. Sehr ausgeprägt sind solche gewollten Begünstigungen auch bei der "Western Hemisphere Corporation" in den USA und den Schweizer Domizilgesellschaften.

b) Die steuerlichen Vorteile einer Basisgesellschaft

Eine Basis- oder Holdinggesellschaft kann im Hinblick auf die Verringerung der steuerlichen Belastung der Konzerngewinne und die Steuerung der internen Kapitalströme wesentliche Vorteile bieten. Voraussetzung dazu ist allerdings, daß sie selbst Gewinne erzielt oder ihr diese von anderen Konzernunternehmen übertragen werden.

aa) Der Akkumulationseffekt

Der größte Vorteil der Einschaltung einer Basisgesellschaft liegt darin, daß von der Steuerverwaltung des Sitzstaates der Spitzeneinheit nur etwaige Ausschüttungen, nicht aber thesaurierte Gewinne zur Besteuerung herangezogen werden können.²⁾ Die von ausländischen Konzerngliedern an die in einer Steueroase liegende Basisgesellschaft ausgeschütteten Gewinne unterliegen also solange nicht der deutschen Ertragsbesteuerung,

1) Vgl. Brainerd, Andrew W.: The Foreign Holding Company. B. Legal and Tax Considerations, in: IMA Special Report No. 3: Increasing Profits from Foreign Operations, a.a.O., S. 131; ebenso Hohensee, Günther N.: Die Besteuerung international verflochtener Gesellschaften, a.a.O., S. 21

2) Vgl. Bühler, Ottmar: Prinzipien des Internationalen Steuerrechts, a.a.O., S. 113

als sie nicht an die deutsche Muttergesellschaft weitergeleitet werden. Soll die Besteuerung der Gewinne möglichst lange hinausgeschoben werden, so erfolgt ihre Überweisung an die Spitzeneinheit zweckmäßigerweise erst dann, wenn die Mittel von ihr für eigene Zwecke benötigt werden.¹⁾

Die Basisgesellschaft bietet also die Möglichkeit, Gewinne im Ausland anzusammeln, ohne daß sie den meist höheren Steuersätzen im Land der Spitzeneinheit unterliegen.²⁾ Gleichzeitig wird sie zu einem vorteilhaften Finanzierungsinstrument, denn die bei ihr anfallenden Gewinne können bis zur Ausschüttung an die Spitzeneinheit für neue Investitionsvorhaben verwandt werden.³⁾ Debatin⁴⁾ spricht deshalb auch von der internationalen "Investitionsdreh Scheibe" der Unternehmung.

Da die bei einer Basisgesellschaft thesaurierten Gewinne ohne größere steuerliche Belastung zur Verfügung stehen und auch die damit erwirtschafteten Dividenden und Zinserträge wiederum weitgehend steuerfrei angelegt werden können, ergibt sich bis zu einer zukünftigen Besteuerung im Falle der Ausschüttung eine höhere Rendite des investierten Kapitals, als wenn jährlich die Gewinne und somit der reinvestierbare Betrag um die von der Spitzeneinheit zu entrichtende, höhere Steuer gekürzt worden wäre.⁵⁾

Aufgrund obiger Vorteile ist die Unternehmensleitung in

-
- 1) Vgl. Weber, E.: Die Besteuerung verflochtener Kapitalgesellschaften und ihrer Ausschüttungen, in: IWB, Fach 3, Gruppe 4, S. 6
 - 2) Vgl. Steuben, R.H.: The Foreign Holding Company. A. Advantages and Disadvantages, in: IMA Special Report No. 3: Increasing Profits from Foreign Operations, a.a.O., S. 120
 - 3) Vgl. Debatin, Helmut: Aufgaben in der Entwicklung des Internationalen Steuerrechts, in: IWB, Fach 2, S. 98
 - 4) Debatin, Helmut: Die internationalen Basisgesellschaften, a.a.O., S. 11
 - 5) Vgl. Debatin, Helmut: Die internationalen Basisgesellschaften, a.a.O., S. 12

vielen Fällen bestrebt, die Grundeinheiten nicht direkt, sondern über eine Basisgesellschaft zu finanzieren. Dazu wird diese an einem dafür geeigneten Ort gegründet und es werden ihr die Geschäftsanteile der Auslandsgesellschaften übertragen. Außerdem stellt ihr gegebenenfalls die Spitzeneinheit das zur Finanzierung der Grundeinheiten benötigte Kapital zur Verfügung.¹⁾ Die Basisgesellschaft finanziert wiederum die einzelnen Grundeinheiten in Form von Krediten oder Einlagen.

Durch eine Kapitalausstattung über eine Basisgesellschaft ist es also unter Umständen möglich, die steuerliche Belastung der aus einer Auslandsanlage fließenden Zinsen und Dividenden zu verringern.²⁾ Nicht vermieden werden können jedoch auch in diesem Fall die Gewinnsteuern und die Quellenabzugsteuer in den Sitzländern der Grundeinheiten.

bb) Der Ausländereffekt

In der Vergangenheit sind ausländische Konzerne in einigen Fällen dazu übergegangen, Basisgesellschaften speziell zur Verwaltung von Beteiligungen an deutschen Untergesellschaften zu gründen. Dies erfolgte, um den gegenwärtig in der Bundesrepublik Deutschland angewandten, gespaltenen Körperschaftsteuersatz zu ihren Gunsten auszunutzen.³⁾

- 1) Die AEG überwies ihrer im März 1966 in Zürich gegründeten Basisgesellschaft, der AEG International AG, Auslandsbeteiligungen mit einem Buchwert von 14,8 Mio. DM. Gleichzeitig gewährte sie ihr beteiligungsähnliche Darlehen, die sich am 31.12.1965 auf 10,9 Mio. DM beliefen. (AEG-Telefunken: Geschäftsbericht 1965, S. 37)
- 2) Beispiele für die rechnerische Erfassung des Kumulationseffekts finden sich bei: Haas, Gerhard: Steuerillusionen und Wirtschaftlichkeit einer Auslands-Holding, in: Neue Betriebswirtschaft, 14. Jg., 1961, S. 171 und Flüge, H.: Internationale Steuerplanung mit Schweizer Basisgesellschaften, Informationen der Internationalen Treuhand AG., Basel-Genf-Zürich 1960, Nr. 15, S. 30
- 3) Vgl. Mattes, Helmut: Finanzierungsvorgänge im Konzern, a.a.O., S. 127 f.

Die von einer inländischen Kapitalgesellschaft ausgeschütteten Gewinne werden in Deutschland entgegen dem sonst üblichen Satz von 51 % nur mit 15 % besteuert. Fließen die Ausschüttungen nun einer deutschen Muttergesellschaft zu und schüttet diese die Erträge selbst wieder aus, so unterliegen sie bei ihr nicht mehr der Besteuerung, soweit die Obergesellschaft mindestens zu 25 % an der Grundeinheit beteiligt ist.¹⁾ Werden die Gewinne von der Muttergesellschaft jedoch einbehalten, so hat sie eine Nachsteuer von 36 % zu entrichten, durch die die Gesamtbelastung des Gewinns auf den Normalsatz von 51 % angehoben wird. Liegt nun die Spitzeneinheit im Ausland, so ist eine Erhebung der Nachsteuer in der Regel nicht möglich.²⁾ Die ins Ausland fließenden Dividenden unterliegen jetzt nur der deutschen Kapitalertragsteuer von 25 %, die sofort entrichtet werden muß. Die weitere steuerliche Belastung der ins Ausland fließenden Gewinne hängt dann allein von den Steuergesetzen des Empfängerlandes ab. Erfolgt keine weitere Belastung, sei es weil das Schachtelprivileg gewährt wird, oder aber Auslandsgewinne grundsätzlich von der Besteuerung ausgenommen sind, so ergibt sich für die ausländische Spitzeneinheit im Vergleich zu einer deutschen Muttergesellschaft ein Steuervorteil in Höhe von 11 %, der Differenz zwischen der Nachsteuer von 36 % und der Kapitalertragsteuer von 25 %. Um diesen Vorteil auszunutzen, schütten vielfach die deutschen Tochtergesellschaften ausländischer Unternehmungen ihre gesamten Gewinne aus und lassen sich die von ihnen selbst benötigten Mittel dann als Darlehen oder Einlagen wieder zur Verfügung stellen.

Eine deutsche Muttergesellschaft könnte Ihre Steuerbelastung nun ebenfalls dadurch verringern, daß sie in einem niedrig besteuernenden Land eine Basisgesellschaft gründet und dieser die Anteile der in der Bundesrepublik liegenden Tochtergesellschaften überträgt. Die Ausschüt-

1) Vgl. § 9 KStG

2) Vgl. Weber, Ernst: Doppelbesteuerungsabkommen und die Kapitalertragsteuer beschränkt Steuerpflichtiger, a.a.O., S. 141

tungen der Grundeinheiten würden dann jeweils der Basisgesellschaft zufließen und die Gewinne würden auf diese Weise in Deutschland nur mit 36,25 % Steuern belastet (15 % Körperschaftsteuer plus (25 % von 85 %) Kapitalertragsteuer).¹⁾ In der Bundesrepublik wird eine solche Steuerumgehung im allgemeinen jedoch dadurch verhindert, daß die Steuerbehörden die Auslandsgesellschaft nicht anerkennen und sie gemäß § 15 Abs. 2 StAnpG in Verbindung mit § 6 StAnpG steuerlich ins Inland verpflanzen, wo sie dann voll der Besteuerung unterliegt.²⁾ Sollen die Gewinne aber im Ausland angelegt werden, so kann die Gründung einer Basisgesellschaft einen durchaus gangbaren Weg bilden, die steuerliche Belastung des Konzerns zu verringern, denn, wenn die Erträge nicht ins Inland zurückfließen, fällt es den Steuerbehörden meist außerordentlich schwer, eine Steuerumgehung nachzuweisen.³⁾

cc) Sonstige Vorteile

Bestehen sowohl zwischen dem Land der Spitzeneinheit und einer sogenannten Steueroase als auch zwischen der Steueroase und den Ländern der übrigen Konzernunternehmen Doppelbesteuerungsabkommen, in denen das Recht zur Besteuerung jeweils dem Quellenstaat zugewiesen wird, so kann die Einschaltung einer in der Steueroase domizilierenden Basisgesellschaft für den Konzern zu einer erheblichen Herabsetzung der Steuerbelastung führen. Die gleichen Vorteile ergeben sich, wenn eine Basisgesellschaft in einem Land liegt, das, wie zum Beispiel die Niederlande, unilateral ein internationales Schachtelprivileg gewährt und gleichzeitig ein anderes Land mit ihm die Gewährung des Schachtelprivilegs vereinbart hat. Die Belastung der transferierten Gewinne beläuft

1) Vgl. Kunze, K.: Beteiligungen an ausländischen juristischen Personen, a.a.O., S. 181

2) Vgl. Debatin, Helmut: Die internationalen Basisgesellschaften, a.a.O., S. 15 f.

3) Vgl. Schmid, Alfons: Die internationale Steuerflucht, a.a.O., S. 80

sich in beiden Fällen nur auf die Steuern, die in dem eigentlichen Quellenstaat anfallen und auf die Quellenabzugsteuer, die unter Umständen von der Basisgesellschaft für die von ihr ausgeschütteten Gewinne entrichtet werden muß. Oftmals werden jedoch gerade die mit den sogenannten Steueroasen geschlossenen Doppelbesteuerungsabkommen solche Vorteile nicht einräumen. In dem deutschen Doppelbesteuerungsabkommen mit der Schweiz ist zum Beispiel die für wesentliche Inlandsbeteiligungen geltende Steuerbefreiung gemäß § 9 KStG ausdrücklich ausgeschlossen.¹⁾

Die Steuervorteile einer Steueroase können auch darin liegen, daß Ausschüttungen der Basisgesellschaften steuerfrei sind, das heißt keiner Quellenabzugsteuer unterliegen. Für eine deutsche Spitzeneinheit ist dies jedoch nur dann von Bedeutung, wenn die Ausschüttungen in der Bundesrepublik nicht versteuert werden müssen. Im anderen Fall können die ausländischen Steuern gemäß § 34 c EStG oder § 19 a KStG auf die deutschen Steuern angerechnet werden, so daß es für die steuerliche Belastung insgesamt gleich ist, ob Quellensteuer gezahlt werden muß oder nicht.

Steuerliche Vorteile lassen sich unter Umständen auch durch die bewußte Auflösung einer Basisgesellschaft erzielen, wenn die dabei anfallenden Liquidationsgewinne als Kapitalgewinne behandelt und entweder gar nicht oder nur mit einem niedrigeren Steuersatz belastet werden. McMillan²⁾ berichtet, daß sich amerikanische Unternehmer eine solche Situation häufig zunutze gemacht und ihre Auslandsgesellschaften, nachdem sie

1) Abkommen zwischen dem Deutschen Reiche und der Schweizerischen Eidgenossenschaft zur Vermeidung der Doppelbesteuerung auf dem Gebiete der direkten Steuern und der Erbschaftssteuer vom 15. Juli 1931 in der Fassung des Zusatzprotokolls vom 20. März 1959, Art. 6, in: BStBl I 1959, S. 1006 ff.

2) McMillan, Claude Jr.; Gonzales, Richard F.; Erickson, Leo G.: International Enterprise in a Developing Economy, a.a.O., S. 214

bei ihnen hohe Gewinne angesammelt hatten, liquidiert haben, um auf diese Weise in den Genuß eines für sie günstigen Steuersatzes zu kommen. Im deutschen Steuerrecht ist jedoch eine solche Reduktion des Körperschaftsteuersatzes nicht bekannt.

c) Die Nachteile einer Basisgesellschaft

Die Einschaltung einer Basisgesellschaft hat jedoch auch Nachteile. Insbesondere führen Dezentralisation und Spezialisierung zu erhöhten Anforderungen an die Kontrolle. Auch verursachen Gründung und Verwaltung solcher Gesellschaften zusätzliche Kosten und Aufwendungen.

Die Einschaltung einer Basisgesellschaft hat weiterhin zur Folge, daß die Beteiligungsgesellschaften nicht mehr in der Lage sind, Kredite oder Bürgschaften des Sitzlandes der Spitzeneinheit zu erhalten, wie sie vielfach für Investitionen in Entwicklungsländern gewährt werden. Auch gehen für die Muttergesellschaft unter Umständen günstige Abschreibungsmöglichkeiten nach einem Entwicklungshilfesteuergesetz verloren. Es kann daher gerade bei Investitionen in Entwicklungsländern empfehlenswert sein, die ausländischen Grundeinheiten direkt als Tochtergesellschaften der Spitzeneinheit zu errichten, wenn dadurch zu günstigen Konditionen finanzielle Mittel aufgenommen oder andere Vorteile erlangt werden können.¹⁾ Unter Umständen räumt jedoch auch das Sitzland der Basisgesellschaft solche Vorteile ein.

Die Einschaltung einer Basisgesellschaft kann weiterhin nachteilig sein, wenn zwischen dem ursprünglichen Mutterland und den Gastländern günstige Doppelbesteuerungsabkommen bestehen. Außerdem wird gegen ihre Einschaltung vorgebracht, daß eine hier erfolgende Thesaurierung der

1) Vgl. Crosswell, Carol M.: International Business Techniques, a.a.O., S. 63

Gewinne von den Steuerbehörden im Land der Spitzengesellschaft nur ungern gesehen wird und daß deshalb immer die Gefahr besteht, daß diese die Basisgesellschaft als Scheingesellschaft ansehen. Das hätte zur Folge, daß ihre Gewinne unmittelbar der Spitzeneinheit zugerechnet und auch hier besteuert würden.¹⁾ Eine solche fiktive Verlagerung des Sitzes einer Basisgesellschaft in das Inland ist den deutschen Steuerbehörden jedoch nur möglich, wenn von der Auslandsgesellschaft keinerlei eigene gewerbliche Tätigkeit ausgeübt wird. Ist dies der Fall und sei es nur die Vermittlung und Verrechnung von Exportlieferungen, so ist sie als tätige Gesellschaft anzusehen und muß auch als solche von den Steuerbehörden anerkannt werden.

Je höher die Steuerbelastung im Land der Spitzeneinheit ist, desto größer ist der Anreiz, Beteiligungen und Kapital ins Ausland zu bringen und es dort zu platzieren, wo die steuerliche Belastung relativ gering ist.²⁾ Mattes³⁾ weist darauf hin, daß die Aufgabe, möglichst hohe und nachhaltige Gewinne zu erzielen, eine Konzernleitung geradezu dazu zwingt, von der direkten Auslandsbetätigung abzugehen und die von ausländischen Tochtergesellschaften erzielten Gewinne in einer steuerbegünstigten Basisgesellschaft zu akkumulieren, soweit geplant ist, sie im ausländischen Konzernbereich wieder zu investieren. Der Anreiz dazu ist aber nicht nur deshalb so groß, weil bestimmte Staaten keine oder nur sehr niedrige Steuern erheben, sondern weil hier auch die außersteuerlichen Standortfaktoren, wie die politische und wirtschaftliche Stabilität, meist relativ günstig sind. Gerade diese Faktoren geben

-
- 1) Vgl. Gibbons, William J.: Tax Factors in Basing International Business Abroad, a.a.O., S. 19 f.
 - 2) Vgl. Debatin, Helmut: Aufgaben in der Entwicklung des Internationalen Steuerrechts, a.a.O., S. 98
 - 3) Mattes, Helmut: Finanzierungsvorgänge im Konzern, a.a.O., S. 125; vgl. dazu auch Hollatz, Günter: Auslandsbeziehungen und Steueroasen, a.a.O., S. 39

häufig den Ausschlag dafür, daß sich die Unternehmungen bei der Gründung einer Basisgesellschaft nicht für den Staat mit dem mildesten Steuerklima entscheiden, sondern solche Länder wie die Schweiz bevorzugen, deren Steuerklima zwar nicht so günstig ist, die dafür aber eine außerordentliche politische und wirtschaftliche Stabilität aufweisen.¹⁾

Der Einschaltung einer Basisgesellschaft steht vielfach aber die Tatsache entgegen, daß bei einer Vermögensübertragung von der Spitzeneinheit auf die Basisgesellschaft die in den Vermögenswerten liegenden stillen Reserven aufgelöst werden müssen.²⁾ Ohne Bedeutung ist dabei, ob mit dem Sitzstaat der Basisgesellschaft ein Doppelbesteuerungsabkommen besteht oder nicht, denn die Beteiligung an einer neugegründeten Basisgesellschaft ist jeweils mit dem gemeinen Wert des hingegebenen Wirtschaftsgutes zu aktivieren. Die bei der Spitzeneinheit dadurch erfolgende Besteuerung der aufgelösten stillen Reserven macht aber in den meisten Fällen die Verlagerung von Vermögenswerten auf eine Basisgesellschaft unwirtschaftlich. Hier liegt auch der Grund, warum die deutschen Unternehmungen bisher erst in relativ geringem Maße ihre Auslandsgeschäfte über Basisgesellschaften abwickeln. Bei der Neugründung einer ausländischen Tochtergesellschaft wird es jedoch in den meisten Fällen vorteilhaft sein, diese über eine Basisgesellschaft vorzunehmen, da in diesem Fall keine stillen Reserven aufgelöst werden müssen.

Vor- und Nachteile einer Basisgesellschaft sind genau gegeneinander abzuwägen.³⁾ In den meisten Fällen scheinen dabei die Vorteile zu überwiegen. Dies ist unter anderem

1) Vgl. Hollatz, Günter: Auslandsbeziehungen und Steuer-oasen, a.a.O., S. 40

2) Vgl. § 16 KStG in Verbindung mit § 14 KStG

3) Insbesondere Haas befaßt sich mit der Prüfung der Wirtschaftlichkeit ausländischer Holdinggesellschaften. (Haas, G.: Steuerillusionen und Wirtschaftlichkeit einer Auslands-Holding, a.a.O., S. 169-172)

daran abzulesen, daß die Zahl der in den sogenannten Steueroasen errichteten Basisgesellschaften ständig steigt. In der Schweiz gab es Ende 1965 schon 6 840 Holdinggesellschaften mit einem Nominalkapital von rund 7,4 Mrd. Franken und dazu noch einmal die gleiche Zahl von sogenannten Hilfs- gesellschaften, wie die Verfahrensverwertungs- und Vermögensverwaltungsgesellschaften oft auch genannt werden.¹⁾

4. Die Gestaltung der Kapitalstruktur der Grundeinheiten

Die Gestaltung der Kapitalstruktur einer ausländischen Tochtergesellschaft kann ebenfalls dazu beitragen, die Steueraufwendungen der internationalen Unternehmung zu verringern, denn wie beim nationalen Konzern kann auch hier durch die in geeigneter Form erfolgende Hingabe des benötigten Kapitals die Steuerlast vermindert werden.

In der Regel ist unter steuerlichen Aspekten die Finanzierung einer Untergesellschaft durch Kredite der Obergesellschaft einer Finanzierung durch Einlagen vorzuziehen. Die Grundeinheiten können die Ausschüttungen dann als Kreditzinsen deklarieren und steuerwirksam von ihrem Bruttogewinn absetzen.²⁾ Soweit kein Doppelbesteuerungsabkommen besteht, ist dafür aber in den meisten Ländern noch eine Quellenabzugsteuer in Höhe von 20 - 30 % der transferierten Darlehenszinsen zu entrichten. Fallen jedoch die Zinszahlungen unter ein solches Abkommen, so erfolgt im allgemeinen keine weitere steuerliche Belastung.³⁾ Bei der Muttergesellschaft

1) Vgl. Wyenbergh, Wolfram van den: Bleibt die Schweiz eine Steueroase? in: FAZ vom 10. Okt. 1966, Nr. 235, S. 10

2) Vgl. Rudolf, F.M.: Internationale Konzerne, a.a.O., S.2

3) Eine dahingehende Vereinbarung wurde z.B. im Art. VII des DBA zwischen den USA und der Bundesrepublik Deutschland getroffen. (Vgl. Abkommen zwischen der Bundesrepublik Deutschland und den Vereinigten Staaten von Amerika zur Vermeidung der Doppelbesteuerung auf dem Gebiet der Steuern vom Einkommen vom 22. Juli 1954, in: BGBl II 1954, S. 1118). Vgl. auch Rädler-Raupach: Deutsche Steuern bei Auslandsbeziehungen, a.a.O., S. 383

werden die von den Grundeinheiten gezahlten Zinsen regelmäßig als Einkommen angesehen und unterliegen somit der Besteuerung. In der Bundesrepublik können dabei jedoch gemäß § 19 a KStG und § 34 c EStG die schon entrichteten Quellenabzugsteuern vom Steuerbetrag abgesetzt werden.

Die von einer Grundeinheit ausgeschütteten Erträge werden also im Falle der Darlehensfinanzierung steuerlich nur einmal erfaßt, wohingegen die als Dividende ausgeschütteten Gewinne sowohl im Gastland als auch bei der Spitzeneinheit besteuert werden, es sei denn, die Muttergesellschaft kann das Schachtelprivileg in Anspruch nehmen oder Auslandseinkünfte sind in ihrem Sitzland von jeglicher Besteuerung freigestellt. Die Belastung ist jedoch in beiden Fällen zumindest um den Betrag der Quellenabzugsteuer höher, als wenn das den Grundeinheiten überlassene Kapital in Form eines Darlehens zur Verfügung gestellt wird.

Besonders vorteilhaft ist eine Darlehensfinanzierung, wenn die kapitalgebende Einheit in einem Land liegt, in dem Auslandseinkünfte keiner Besteuerung unterliegen. Die Zinsen werden in diesem Fall höchstens mit der Quellenabzugsteuer belastet. Die Unternehmungen sind deshalb in der Praxis vielfach dazu übergegangen, in Steueroasen Basisgesellschaften zu gründen und über diese die in den verschiedenen Ländern liegenden Grundeinheiten mit Darlehen und kurzfristigen Vorschüssen zu finanzieren.¹⁾

Die Finanzierung einer Tochtergesellschaft mit Fremdkapital ist im allgemeinen jedoch nur bis zu einem bestimmten Prozentsatz ihres Grundkapitals möglich, denn im Falle einer übermäßigen Kreditfinanzierung wird ihre Bilanz von den zuständigen Steuerbehörden korrigiert und

1) Vgl. Schmid, Alfons: Die internationale Steuerflucht, a.a.O., S. 96 f.

ein Teil der Darlehen dem Grundkapital zugerechnet.¹⁾ Welche Höhe aber die gewährten Darlehen im Vergleich zum Eigenkapital der Gesellschaft erreichen dürfen, kann allgemeingültig nicht gesagt werden, sondern wird von den Finanzbehörden von Fall zu Fall entschieden. Der BFH sah beispielsweise ein partiarisches Darlehen in sechsfacher Höhe des Gesellschaftskapitals noch nicht als verdecktes Stammkapital an.²⁾ Im allgemeinen sind die Finanzbehörden jedoch weniger großzügig. Sie versuchen vielmehr, allgemeine Finanzierungsregeln anzuwenden, um zu einem ausgewogenen Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital zu kommen.

Ein weiterer Streitpunkt zwischen den nationalen Steuerbehörden und der Unternehmensleitung ist häufig auch der Zinssatz, der zwischen den Konzerngliedern für die intern gewährten Kredite vereinbart wird.³⁾ Die Unternehmensleitung kann auf diese Weise ja ebenfalls versuchen, Gewinne in niedrig besteuernde Staaten zu verschieben; der betroffene Fiskus wird hingegen immer danach trachten, jede Gewinnverlagerung aus seinem Einflußbereich zu verhindern.⁴⁾ Die bei der Prüfung der Angemessenheit des Zinssatzes von den einzelnen Steuerbehörden angelegten Maßstäbe sind heute noch keineswegs einheitlich. Teilweise orientiert man sich am Zinsniveau in den Schuldnerstaaten, teilweise aber auch an dem der Gläubigerstaaten. Die deutschen Steuerbehörden gehen in der Regel von den Zinskosten aus, die der ausländische Kreditnehmer bei einer Finanzierung über den Markt aufzubringen hätte. Der Zinssatz darf dabei niedriger, keinesfalls aber höher sein als die ortsüblichen Konditionen.⁵⁾

1) Vgl. Geertman, Joannes: Die Steuerpolitik der internationalen Konzerne, a.a.O., S. 32

2) BFH-Urteil vom 28.10.1964, I 198/62 U, in: BStBl III 1965, S. 119

3) Vgl. Kormann, Hermut: Die Steuerpolitik der internationalen Unternehmung, a.a.O., S. 246

4) Vgl. dazu auch die Ausführungen über die Gestaltung der internen Verrechnungspreise, S. 212 ff.

5) Vgl. Flock, (o. Vorn.): Maßgebender Zinsort bei Auslandsbeziehungen, Anmerkungen zum BFH-Urteil vom 25.11.1964, I 116/63 U, in: BStBl III 1965, S. 176, in: IWB, Fach 3 Deutschland, Gruppe 4, S. 66

Bei der Finanzierung der ausländischen Grundeinheiten mit konzerninternem Fremdkapital dürfen weiterhin auch die sonstigen Nachteile einer übermäßigen Verschuldung der Tochtergesellschaften nicht übersehen werden.¹⁾

Insgesamt ist jedoch zu sagen, daß eine interne Fremdfinanzierung mit dazu beitragen kann, die steuerliche Gesamtbelastung des Konzerns zu verringern, insbesondere wenn den Grundeinheiten das Kapital über eine Basisgesellschaft zur Verfügung gestellt wird. Da sich jedoch die Steuerbehörden dieser Art der internen Kapitalbereitstellung immer widersetzen, ist sie meist nicht in dem Umfang möglich, wie es eigentlich aus steuerlichen Gründen zweckmäßig sein würde.

5. Die Verlagerung der Gewinne innerhalb der Unternehmung

Nachdem bisher vor allem geschildert wurde, in welcher Weise unter steuerlichen Aspekten die Struktur der internationalen Unternehmung gestaltet wird, soll im folgenden näher auf die Steuerung der internen Finanzströme eingegangen werden.

Ziel aller in diesem Bereich getroffenen Entscheidungen ist es, die Gewinne möglichst dort auszuweisen, wo sie bis zu ihrer Reinvestition oder Ausschüttung an die Aktionäre am wenigsten durch die Steuer belastet werden.²⁾ Da jedoch die Gewinne in der Regel auch in hoch besteuerten Ländern anfallen, ist die Unternehmensleitung in vielen Fällen gezwungen, sie durch entsprechende Maßnahmen in die sogenannten Steueroasen zu verlagern. Unter Gewinnverlagerung wird also im folgenden verstanden, daß Gewinne, die wirtschaftlich einem ganz bestimmten Konzernglied zuzurechnen sind, von einer anderen Einheit, der sie dem Grunde nach nicht zustehen, ausgewiesen werden.

1) Vgl. S. 133 ff.

2) Vgl. Hohensee, Günther N.: Die Besteuerung international verflochtener Gesellschaften, a.a.O., S. 65 f.

Eine Akkumulation der Gewinne in einem Land mit niedrigem Steuerniveau hat außer einer Verringerung der steuerlichen Belastung zur Folge, daß im Falle einer Reinvestition dieser Mittel und gleichbleibender Rendite die Erträge der Unternehmung aufgrund der Zinseszinswirkung schneller steigen, als wenn die Gewinne in Ländern mit einem höheren Steuerniveau ausgewiesen werden.¹⁾ Die Gewinnverlagerung kann unter Umständen aber auch zum Ausgleich von Verlusten eines anderen Konzernunternehmens erfolgen, so daß die Erträge bis zur Höhe der entstandenen oder getilgten Verluste völlig steuerfrei bleiben.²⁾

Die Verlagerung der Gewinne zu einer bestimmten Einheit hat, wenn es sich bei dieser um eine rechtlich unselbstständige Grundeinheit handelt, nur dann die geschilderten Wirkungen, wenn ein Doppelbesteuerungsabkommen besteht, nach dem Betriebsstätten wie eine rechtlich selbstständige Unternehmung zu behandeln sind.³⁾ Im anderen Fall ist eine Verlagerung der Gewinne ohne Wirkung, da steuerrechtlich dann die Unternehmenseinheit unterstellt wird und die Gewinne generell von der Spitzeneinheit zu versteuern sind.⁴⁾ Ist die Grundeinheit hingegen rechtlich selbstständig, so ist, unabhängig davon, ob zwischen den beteiligten Staaten ein Doppelbesteuerungsabkommen besteht oder nicht, eine steuerwirksame Verlagerung der Gewinne immer möglich.

Eine Verschiebung der Gewinne innerhalb des Konzerns kann grundsätzlich auf zwei Wegen erfolgen. Einmal können Erträge und Aufwendungen, deren absolute Differenz ja die Grundlage der Besteuerung bildet, rein rechnerisch einem dafür geeigneten Konzernunternehmen übertragen

-
- 1) Vgl. Stanley, Alexander O.: Organizing for International Operations, a.a.O., S. 34; ebenso Mattes, Helmut: Finanzierungsvorgänge im Konzern, a.a.O., S. 125 f.
 - 2) Vgl. Kern, Willi: Die Gewinnverlagerung als Problem unternehmerischer Entscheidungen, a.a.O., S. 165
 - 3) Vgl. Roer, H.: Auswirkungen einer Betriebsstätte im Ausland bei der Einkommen- und Körperschaftsteuer, a.a.O., S. 170
 - 4) Vgl. S. 179 f.

werden, zum anderen ist es aber auch möglich, die der Ertrags- und Aufwandsbildung zugrunde liegenden Vorgänge dem Konzernunternehmen, dessen Gewinn beeinflusst werden soll, zu übertragen.

a) Die reale Verlagerung der ertrags- und aufwandsbildenden Faktoren

Die Verlagerung gewinnsteigernder Tatbestände ist in der Praxis meist nicht ohne weiteres möglich, da die von der Unternehmung erstellten Leistungen immer nur für die Verwertung an bestimmten Orten geplant und vorgesehen sind. Hingegen ist es in der Regel wesentlich einfacher, Aufwandsvorgänge dorthin zu verlagern, wo etwaige Gewinne hoch besteuert würden. Insbesondere gilt dies für einen Großteil der nicht unmittelbar mit der Leistungserstellung verbundenen Tätigkeiten. So werden beispielsweise bei der internationalen Unternehmung häufig Forschungs- und Entwicklungsarbeiten von dem Konzernunternehmen durchgeführt, dessen Gewinne anderenfalls einem hohen Steuersatz unterliegen.¹⁾ So forschten Tochtergesellschaften amerikanischer Unternehmungen 1966 im Ausland nur für 0,401 Mrd. Dollar, während von den Spitzeneinheiten in Amerika 15,4 Mrd. Dollar für diesen Zweck aufgewandt wurden.²⁾ Dies ist jedoch sicherlich nur teilweise auf steuerliche Ursachen zurückzuführen, die eigentliche Ursache liegt wohl vor allem in dem größeren Forschungspotential und den staatlichen Forschungsaufträgen in den USA. Jedoch ist ein solches Verhalten auch aus steuerlichen Gründen sinnvoll, denn die USA verfügen heute über ein Steuerniveau, das höher ist als das der meisten anderen Länder.

1) Vgl. Bennet, John B.: Sizing Up the Costs of Research and Engineering Abroad, in: Management Review, Vol. 50, No. 6, June 1961, S. 49 ff.

2) Vgl. o. V.: Geforscht wird zu Hause, in: Die Zeit vom 26. Mai 1967, Nr. 21, S. 37

Andere Tätigkeiten, die leicht einem bestimmten Konzernunternehmen übertragen werden können, sind zum Beispiel die Anfertigung von Übersetzungen, die Veranstaltung von Konferenzen der ausländischen Mitarbeiter und die Schulung von Vertretern. Grundsätzlich eignen sich für eine Verlagerung alle die Tätigkeiten, die nicht an einen bestimmten Ort gebunden sind und die andererseits keinen bilanziell erfaßbaren Ertrag bringen. Jedoch fallen diese Aufwendungen im allgemeinen nur wenig ins Gewicht, so daß die Möglichkeiten, auf diese Weise Gewinne zu verschieben, in der Regel nicht allzu groß sind.

Durch eine solche Verlagerung der ertrags- oder aufwandsbildenden Faktoren erhöht sich gleichzeitig der Gewinn der Konzerneinheiten, die jetzt einen Teil der sonst notwendigen Aufwendungen einsparen können oder die Erträge erhalten, die ihnen sonst nicht zufließen würden. Liegen sie in einem Land mit einem niedrigen Steuerniveau und werden deshalb die von ihnen ausgewiesenen Gewinne vergleichsweise niedrig besteuert, so ergibt sich dadurch für den Konzern insgesamt eine verminderte steuerliche Belastung.

b) Die buchmäßige Verlagerung der Erträge und Aufwendungen

Findet zwischen den in den verschiedenen Ländern liegenden Konzernunternehmen ein Leistungsaustausch statt, so können die von ihnen ausgewiesenen Gewinne auch durch eine entsprechende Gestaltung der Verrechnungspreise beeinflußt werden.¹⁾ Unter Verrechnungspreisen sind dabei die Preise zu verstehen, die von der Unternehmensleitung für den internen Leistungsaustausch festgesetzt werden.²⁾ Der Leistungsaustausch kann dabei

1) Vgl. Bühler, Ottmar: Prinzipien des Internationalen Steuerrechts, a.a.O., S. 115, ebenso Hahn, Dietger: Handels- und steuerrechtliche Zulässigkeit von Konzernverrechnungspreisen, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 17. Jg., 1965, Nr. 6, S. 346

2) Vgl. Beste, Theodor: Verrechnungspreis, in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, hrsg. von H. Seischab und K. Schwantag, Bd.IV, 3.Aufl., Stuttgart 1962, Sp.5806

sowohl im Austausch von Gütern, in der Hingabe von Darlehen oder immateriellen Rechten als auch in sonstigen Dienstleistungen bestehen.¹⁾

Eine Verlagerung der Gewinne erfolgt nun jeweils durch eine Über- oder Unterbewertung der empfangenen oder abgegebenen Leistungen. Dem einzelnen Konzernunternehmen fließen dadurch höhere oder niedrigere Erlöse zu, während beim Partner sich die Aufwendungen entsprechend verändern. Gibt z. B. die Gesellschaft A bestimmte Leistungen zu überhöhten Preisen an die Gesellschaft B ab, so erhöht sich dadurch der von A ausgewiesene Gewinn, wohingegen sich der der Unternehmung B vermindert. Ändern sich aber die Gewinne, so ändern sich auch die Bemessungsgrundlagen für die Besteuerung und damit die Höhe der steuerlichen Belastung. Die Leitung der internationalen Unternehmung wird deshalb immer versuchen, die internen Verrechnungspreise so zu gestalten, daß die Konzerngewinne möglichst in den Ländern ausgewiesen werden, in denen ihre steuerliche Belastung relativ gering ist.

Durch eine Verlagerung der Gewinne wird jedoch den Finanzbehörden in den hoch besteuernenden Staaten ein Teil der ihnen zustehenden Steuern entzogen.²⁾ Sie setzen daher alles daran, solche Gewinnverschiebungen zu unterbinden.³⁾ Alle neugeschlossenen DBA enthalten aus diesem Grunde auch eine Klausel, die den nationalen Finanzbehörden eine Korrektur des Gewinns erlaubt, wenn Aufwand oder Ertrag einer inländischen Unternehmung durch Maßnahmen oder Vereinbarungen beeinträchtigt worden sind, wie sie eine unabhängige Unternehmung nicht getroffen hätte.⁴⁾

1) Vgl. Rudolf, F.M.: Internationale Konzerne, a.a.O., S. 2

2) Vgl. Westerfelhaus, Herwarth: Verdeckte Gewinnausschüttung als steuerrechtliches und betriebswirtschaftliches Problem, Düsseldorf 1956, S. 84 ff.

3) Vgl. Smith, Dan Throop: Financial Variables in International Business, a.a.O., S. 103

4) Vgl. Korn-Dietz: Doppelbesteuerung, a.a.O., S. 106 f. Eine solche Vereinbarung enthält z. B. das Doppelbesteuerungsabkommen zwischen Deutschland und Österreich, Artikel V, Abs. (1) und (2) vom 4.10.54

Gegen eine Verlagerung der Gewinne wird jedoch nicht nur von den Steuerbehörden, sondern unter Umständen auch von Dritten angegangen.¹⁾ Dies ist vor allem dann der Fall, wenn sich das Kapital einer Grundeinheit nicht zu 100 % in Händen der Obergesellschaft befindet und die freien Aktionäre befürchten, daß ein Teil der ihnen zustehenden Gewinne abgezogen wird.²⁾ Smith³⁾ erwähnt ferner, daß sich vielfach auch die Mitarbeiter einer Verlagerung der Erträge widersetzen, wenn sich dies auf ihre Gewinnbeteiligung auswirkt. Außerdem sehen sie es als ihren persönlichen Erfolg an, wenn die von ihnen geleitete Gesellschaft einen hohen Gewinn ausweist.

Obwohl die Finanzbehörden immer auf etwaige Versuche einer Gewinnverlagerung achten werden, so bieten sich dem Unternehmer meist doch einige Möglichkeiten, Gewinne zu anderen Einheiten zu verschieben, denn die Frage, wann ein Verrechnungspreis als angemessen anzusehen ist, kann niemals schlüssig beantwortet werden.⁴⁾

aa) Die Gestaltung der Verrechnungspreise beim konzerninternen Güteraustausch

Zwischen den einzelnen Konzerngliedern werden in der Regel auch Warengeschäfte getätigt. Die dafür anzusetzenden Verrechnungspreise kann die Unternehmensleitung nun jeweils so festlegen, daß die Gewinne dort anfallen, wo ihre steuerliche Belastung relativ gering

1) Vgl. Hahn, Dietger: Handels- und steuerrechtliche Konzernverrechnungspreise, a.a.O., S. 344

2) Vgl. Fayerweather, John: Management of International Operations, a.a.O., S. 517

3) Smith, Dan Throop: Financial Variables in International Business, a.a.O., S. 103

4) Vgl. Hahn, Dietger: Handels- und steuerrechtliche Zulässigkeit von Konzernverrechnungspreisen, a.a.O., S. 344

Vgl. dazu auch die verschiedenen von Butler und Dearden angeführten Beispiele. (Butler, Jack; Dearden, John: Managing a Worldwide Business, in: Harvard Business Review, Vol. 43, No. 3, May-June 1965, S. 94 und 101)

ist.¹⁾ Zu diesem Zweck wird unter Umständen auch das Warengeschäft über eine zwischengeschaltete Basisgesellschaft abgewickelt, bei der dann durch eine entsprechende Preisstellung die Gewinne des Konzerns kumuliert werden.²⁾

Der Ansatz steuerlich günstiger Verrechnungspreise wird jedoch immer auf Schwierigkeiten stoßen, wenn für die Güter oder Waren offizielle Marktpreise bestehen, denn in diesem Fall werden die Steuerbehörden etwaige Abweichungen vielfach korrigieren, wenn die angesetzten Preise zu sehr von den üblichen abweichen. Existieren für die internen Lieferungen jedoch keine Marktpreise, so hängen die dafür festzusetzenden Preise weitgehend vom Ermessen der Unternehmensleitung ab. Um aber ernsthafte Schwierigkeiten mit den in- oder ausländischen Steuerbehörden zu vermeiden, muß der Unternehmer trotzdem darauf achten, nicht zu sehr von den üblichen Normen abzuweichen. Wenn Geertman³⁾ jedoch jegliche Gewinnverlagerung ablehnt, so erscheint uns eine solche Forderung zu weitgehend, denn die internationale Unternehmung verzichtet damit auf eine wesentliche Möglichkeit, die steuerliche Belastung zu verringern.

Die Verrechnungspreise beeinflussen aber nicht nur die steuerliche Belastung, sondern auch die Wertzölle und etwaige Ausgleichsteuern, die regelmäßig beim Überschreiten von Staatsgrenzen gezahlt werden müssen. Die Aufwendungen sind dabei umso höher, je höher der Zollwert ist, der wiederum vom Verrechnungspreis abhängt.

Im Hinblick auf die Gesamtbelastung des Konzerns durch Gewinnsteuern und Zölle ist nun vor allem von Bedeutung, in welcher Richtung die Warenlieferung und die Gewinnverlagerung erfolgt.⁴⁾ Lieferungen in ein Land mit einem

1) Vgl. Geertman, Joannes: Die Steuerpolitik internationaler Konzerne, a.a.O., S. 25 f.

2) Vgl. Schmid, Alfons: Die internationale Steuerflucht, a.a.O., S. 111

3) Geertman, Joannes: Die Steuerpolitik internationaler Konzerne, a.a.O., S. 28

4) Vgl. Paesler, Helmut: Die betriebswirtschaftliche Problematik der privaten Kapitalbeteiligung im Ausland, a.a.O. S. 156 ff.

relativ hohen oder aus einem Land mit einem relativ niedrigen Steuerniveau werden, um die Gewinne an den Ort ihrer geringsten steuerlichen Belastung zu verlagern, zweckmäßigerweise mit möglichst hohen Preisen verrechnet. Dadurch aber erhöhen sich andererseits die Zollwerte der Waren und somit die dafür zu zahlenden Abgaben. Der Unternehmer wird deshalb eine Verlagerung der Gewinne mit Hilfe möglichst hoher Verrechnungspreise nur dann versuchen, wenn die sich dadurch für den Gesamtkonzern ergebende Steuerersparnis größer ist als der Mehraufwand für die Zölle und sonstigen Abgaben. Sind jedoch die Richtung der Warenlieferung und die der Gewinnverlagerung gleich, das heißt, werden die Leistungen aus einem Land mit einem relativ hohen Steuerniveau exportiert oder von einem Land mit einem niedrigen Steuerniveau importiert, so werden die Verrechnungspreise niedrig angesetzt, da in diesem Fall sowohl die Steuern als auch die Zölle abnehmen.¹⁾ Eine Gewinnverlagerung durch Gestaltung der Verrechnungspreise ist also dann besonders günstig, wenn diese in der gleichen Richtung erfolgt wie die Lieferung, weil dann nicht nur geringere Steuern, sondern auch ein niedrigerer Wertzoll zu zahlen sind.²⁾

bb) Die Gestaltung der Verrechnungspreise für die konzerninterne Überlassung immaterieller Werte

In der Regel verwerten in ihrem Wirtschaftsprozess die ausländischen Grundeinheiten auch Patente, Marken und ähnliche immaterielle Rechte der Spitzeneinheit. Die Überlassung der Benutzungsrechte erfolgt dabei nur selten unentgeltlich. Im allgemeinen müssen vielmehr von den Grundeinheiten sogenannte Lizenzgebühren gezahlt werden. Bei der Festlegung dieser Gebühren, die heute in

1) Vgl. Kern, Willi: Die Gewinnverlagerung als Problem unternehmerischer Entscheidungen, a.a.O., S. 169 f.
2) Ausführlich siehe dazu: Geertman, Joannes: Die Steuerpolitik internationaler Konzerne, a.a.O., S. 25 ff.

den meisten Ländern auch an ausländische Lizenzgeber abgeführt werden dürfen, hat nun die Unternehmensleitung einen wesentlich größeren Spielraum als bei der Bestimmung der Verrechnungspreise für Warenlieferungen, denn objektive Maßstäbe lassen sich in diesem Bereich nur selten finden.¹⁾ Da Lizenzgebühren außerdem überall vom Bruttogewinn der Grundeinheiten absetzbar sind, ergibt sich unter Umständen noch der zusätzliche Vorteil, Gewinnausschüttungen der Tochtergesellschaften als Aufwendungen deklarieren zu können.²⁾ In den meisten Fällen aber unterliegt die Überweisung von Lizenzgebühren der staatlichen Überwachung und bedarf einer Genehmigung der Regierung, so daß auch hier die Unternehmung nur selten die Möglichkeit hat, völlig willkürlich Gewinne zu verlagern.³⁾

Den Lizenzgebühren in ihrer steuerlichen Beurteilung gleichzusetzen sind Beratungshonorare, Umlagen allgemeiner Verwaltungskosten und Kosten der von anderen Konzerneinheiten durchgeführten Forschung und Entwicklung, an deren Ergebnissen ja auch die einzelne Grundeinheit partizipiert. Felix⁴⁾ bezeichnet sie insgesamt als "Betreuungsentgelte". Dem Grunde nach werden sie heute in fast allen Ländern anerkannt, obwohl über die Höhe der als zulässig erachteten Lizenzgebühren und Umlagen im Einzelfall oft erhebliche Unklarheit herrscht. Nach Ansicht von Rädler-Raupach können nur die tatsächlich entstandenen Kosten ein Indiz für die Angemessenheit einer Vergütung bilden.⁵⁾ Die Probleme werden dadurch jedoch

1) Vgl. Schmid, Alfons: Die internationale Steuerflucht, a.a.O., S. 52; ebenso Kern, Willi: Die Gewinnverlagerung als Problem unternehmerischer Entscheidungen, a.a.O., S. 160

2) Vgl. Schmid, Alfons: Die internationale Steuerflucht, a.a.O., S. 105

3) So müssen beispielsweise alle Patent- und Lizenzverträge französischer Unternehmungen von der Banque de France genehmigt werden. (Vgl. o. V.: Genehmigungspflicht von Lizenzverträgen, in: IWB, Fach 1, S.449 f.)

4) Felix, Günther: Körperschaftsteuerliche Beurteilung sogenannter "Regiekosten" international tätiger Konzerne, in: Steuer und Wirtschaft, 41. Jg., 1964, Sp.21

5) Rädler-Raupach: Deutsche Steuern bei Auslandsbeziehungen, a.a.O., S. 610

nicht leichter, denn auch hier ergeben sich Abgrenzungs- und Zurechnungsprobleme.

Für ins Ausland abzuführende Lizenzgebühren sind, soweit nicht in einem Doppelbesteuerungsabkommen etwas anderes bestimmt ist, in vielen Staaten Quellen- und Umsatzsteuern zu zahlen, da in der Regel der ausländische Lizenzgeber als im Inland beschränkt steuerpflichtig angesehen wird. Die steuerliche Belastung der Lizenzgebühren kann dadurch relativ hoch werden, denn im allgemeinen sind sie ja auch vom Empfänger noch als Einkommen zu versteuern. In vielen Fällen ist für ihn jedoch die Anrechnung der im Ausland bereits gezahlten Steuern auf den eigenen Steuerbetrag möglich.

Die steuerliche Belastung der Lizenzgebühren im Land der Spitzeneinheit kann aber unter Umständen durch die Einschaltung einer Basisgesellschaft vermieden werden.¹⁾ Die Spitzeneinheit gewährt in diesem Fall die von ihr entwickelten Patente den ausländischen Grundeinheiten nicht direkt, sondern überträgt sie einer Basisgesellschaft, die die Lizenzen dann auf eigene Rechnung an die sie benötigenden Tochtergesellschaften weitergibt.²⁾ Besondere Vorteile ergeben sich vor allem dann, wenn das Sitzland der Basisgesellschaft mit dem Land der Tochtergesellschaft ein Doppelbesteuerungsabkommen geschlossen hat, nach dem Lizenzgebühren von der Quellensteuer befreit sind und darüberhinaus Auslandseinkünfte im Basisland nicht besteuert werden.

Steuervorteile lassen sich durch die Einschaltung einer Basisgesellschaft selbst dann erzielen, wenn der ursprüngliche Inhaber der Schutzrechte sie in seiner eigenen, inländischen Unternehmung verwerten will.³⁾ Die Gebühren, die aufgrund des zwischen der inländischen

1) Vgl. Standke, Klaus-Heinrich: Amerikanische Investitionspolitik in der EWG, a.a.O., S. 46

2) Vgl. Kight, Alonzo B.: A Foreign Licensing Operation, a.a.O., S. 179

3) Vgl. Bundesminister der Finanzen: Steueroasenbericht, a.a.O., S. 6

Unternehmung und der Basisgesellschaft abgeschlossenen Lizenzvertrages zu zahlen sind, schmälern den Gewinn der Spitzeneinheit und können nach Abzug der Quellen- und der im Basisland zu zahlenden Steuern von dort reinvestiert werden.

Die hier beschriebenen Maßnahmen zur Verringerung der steuerlichen Belastung der internationalen Unternehmung sind in vielen Fällen für deren Erfolg von erheblicher Bedeutung. Sie können aber naturgemäß kein allgemeingültiges Rezept für die steuerlich günstigste Gestaltung der Beziehungen zwischen den einzelnen Konzerneinheiten darstellen. Die Zweckmäßigkeit einer bestimmten Maßnahme und damit auch die Höhe der Steuervorteile ist immer von den besonderen Umständen des Einzelfalles abhängig. Die Gewinnbesteuerung bildet auch niemals das einzige Kriterium für die Entscheidungen der Unternehmensleitung, denn in vielen Fällen können andere Einflußfaktoren, wie zum Beispiel die trotz der steuerlichen Belastung langfristig günstigen Gewinnerwartungen, ein wesentlich stärkeres Gewicht haben.

B. Die Finanzdispositionen der internationalen Unternehmung im Falle einer Geldwertänderung oder Devisenbewirtschaftung

Die internationale Unternehmung ist immer in mehr oder weniger großem Umfang gezwungen, Kapital zwischen den einzelnen Konzerneinheiten zu transferieren, um dadurch interne Warenlieferungen oder sonstige Leistungen zu entgelten. Unter Umständen sollen mit diesen Mitteln auch neue Investitionsprojekte finanziert werden oder aber es ist geplant, sie als Dividende an die Aktionäre der empfangenden Gesellschaft auszuschütten. Ein solcher interner Kapitaltransfer gestaltet sich in der Regel nun für die internationale Unternehmung wesentlich schwieriger als für einen Konzern, der nur in einer Volkswirtschaft tätig ist. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, daß heute die meisten Länder über ein eigenes Währungssystem verfügen und die internationale Unternehmung deshalb gezwungen ist, in einer Vielzahl von Währungen zu rechnen und zu disponieren.¹⁾ Erwin²⁾ berichtet beispielsweise von der IBM, daß diese im Jahre 1957 in 84 Ländern tätig war und in einer entsprechenden Vielzahl von Währungen ihre Geschäfte abwickeln mußte.

Die meisten Unternehmer sind es nur gewöhnt, in der Währung ihres Heimatlandes zu denken. Sie sehen sich daher bei der Expansion ins Ausland und der dadurch erzwungenen Tätigkeit in mehreren Währungen neuen Aufgaben und Problemen gegenüber. Diese ergeben sich zwar nicht nur für die Leitung der internationalen Unternehmung,

1) Zur Definition des Begriffs "Währung" vgl. Hahn, Oswald: Zahlungsmittelverkehr der Unternehmung, a.a.O., S.30 ff. Im folgenden soll von Hahns Definition ausgegangen werden und unter "Währung" die Werteinheit eines bestimmten Landes verstanden werden, mit der im dortigen Wirtschaftsleben gearbeitet wird.

2) Erwin, Clarence E.: The International Business Machines World Trade Corporation: Financial Operations, in: IMA Special Report No. 1: Case Studies in Foreign Operations, hrsg. von der International Management Association, New York 1957, S. 30

jedoch haben sie hier im Rahmen der Finanzpolitik vielfach eine solche Bedeutung, daß es gerechtfertigt erscheint, im folgenden näher darauf einzugehen. Der Export- oder Importeur hat nicht selten ähnliche Probleme, nur ist sein Engagement regelmäßig kürzer und damit auch überschaubarer als das desjenigen, der sein Kapital langfristig im Ausland investiert.

Die einzelnen Länder der Welt lassen sich als Währungsgebiete nach den verschiedensten Gesichtspunkten klassifizieren.¹⁾ Im Rahmen unserer Arbeit soll das Kriterium die jeweilige Zahlungsbilanzlage des Landes bilden. Es lassen sich dann zwei Hauptgruppen unterscheiden. Zur ersten Gruppe sind diejenigen Länder zu rechnen, die über einen längeren Zeitraum hinweg eine aktive Zahlungsbilanz aufweisen, das heißt, ihre Währungen werden nachgefragt und Zahlungen können in ihnen ohne Schwierigkeiten vorgenommen werden; der zweiten Gruppe gehören hingegen die Länder an, deren Zahlungsbilanz längere Zeit negativ ist und die somit über kein der Nachfrage entsprechendes Devisenangebot verfügen.

Bei der ersten Gruppe handelt es sich meist um in ihrer wirtschaftlichen Entwicklung bereits fortgeschrittene Länder, die sogenannten Industrienationen, während zur zweiten Gruppe vor allem die Staaten zu rechnen sind, die erst am Beginn ihrer wirtschaftlichen Entwicklung und Industrialisierung stehen.

Bei einer Tätigkeit in verschiedenen Währungsgebieten ergeben sich für die Unternehmensleitung Schwierigkeiten und Probleme vor allem daraus, daß sich der Wert dieser Währungen im Zeitablauf verändert. Dabei ist zwischen Änderungen des Innenwertes und denen des Außenwertes

1) Vgl. Hahn, Oswald: Die Währungsbanken der Welt, Bd. I: Institutionen und Organe, Stuttgart 1968, S. 4 f.

einer Währung zu unterscheiden. Der Außenwert oder Devisenkurs einer Währung ist ihr Wert- oder Austauschverhältnis im Vergleich zu anderen Währungen. Aus Sicht des Inländers stellen sie den Preis dar, der für eine fremde Währung am Devisenmarkt in inländischer Währung zu zahlen ist. Gleichzeitig wird dadurch auch der Außenwert, das heißt die Kaufkraft einer bestimmten Landeswährung im Ausland, angegeben. Dem Innenwert einer Währung entspricht ihre Kaufkraft auf dem inländischen Markt.¹⁾

Die internationale Unternehmung kann sich nun einmal vor das Problem gestellt sehen, daß sich das Austauschverhältnis zweier Währungen, die sogenannte Währungsparität, im Zeitablauf ändert, zum anderen kann aber der Fall eintreten, daß die Währungen der Sitzländer der einzelnen Konzernheiten unterschiedlich schnell an inländischer Kaufkraft verlieren. Weitere Schwierigkeiten ergeben sich unter Umständen auch dadurch, daß es in einigen Staaten nicht möglich ist, die für einen internationalen Kapitaltransfer benötigten Devisen zu erhalten. Die Tätigkeit in verschiedenen Währungen erfordert also von der Leitung der internationalen Unternehmung erhebliche Aufmerksamkeit und die genaue Planung und Vorbereitung aller Finanzdispositionen. Nur dann ist es möglich, die hier drohenden Verluste zu vermeiden, andererseits aber auch die in diesem Bereich sich bietenden Gewinnchancen zu nutzen.

I. Die Finanzdispositionen in Erwartung einer Änderung der Währungsparitäten

Die Wechselkurse der einzelnen Währungen liegen heute weitgehend fest. In der Regel sind sie an eine Leitwährung oder Goldgewichtseinheiten gebunden und können

1) Innen- und Außenwert einer Währung hängen insofern zusammen, daß langfristig auch der Außenwert zu- oder abnimmt, je nachdem ob der Innenwert steigt oder sinkt.

sich nur innerhalb bestimmter Bandbreiten gemäß Angebot und Nachfrage bilden. Droht sich der Kurs außerhalb dieser Bandbreiten einzuspielen, so greifen die nationalen Notenbanken regulierend in das Marktgeschehen ein. Ändert sich der Innenwert einer Währung im Vergleich zu ihrem Außenwert jedoch zu stark, so muß auf lange Sicht der betreffende Staat entweder die Bandbreite erweitern oder aber die Parität neu festsetzen.¹⁾²⁾ Bei den Schwankungen der Devisenkurse sind also grundsätzlich zwei Ausprägungen zu unterscheiden: Die Schwankungen der Kurse innerhalb bestimmter Bandbreiten, meist als Wechselkurs- oder einfach als Kursschwankungen bezeichnet, und die sogenannte Auf- oder Abwertung einer Währung, das heißt Verschiebung der Bandbreiten oder deren Erweiterung bei unveränderter Parität.

1. Die Wirkungen einer Änderung der Währungsparität

Die Möglichkeit einer Veränderung der Währungsparitäten bedeutet für den Unternehmer, daß er niemals sicher sein kann, zu einem bestimmten, in der Zukunft liegenden Zeitpunkt Devisen auch zu dem von ihm angenommenen Kurs an- oder verkaufen zu können.³⁾ Lipfert⁴⁾ unterscheidet dabei zwischen den sich durch Schwankungen der Devisenkurse innerhalb der Bandbreiten und den sich durch eine Auf- oder Abwertung ergebenden Risiken. Erstere bezeichnet er als Wechselkurs-, letztere als Währungsrisiken.

-
- 1) Vgl. Henzler, Reinhold: Betriebswirtschaftslehre des Außenhandels, a.a.O., S. 66
 - 2) Zu den Mitteln, auf den Außenwert einer Währung einzuwirken, vgl. Hahn, Oswald: Das Instrumentarium der Währungsbank, Heft 1, Rückersdorf 1968, S. 88 f.; heute wird, insbesondere in den Entwicklungsländern, versucht, ein bestimmtes Austauschverhältnis zwischen der eigenen und anderen Währungen dadurch zu erhalten, daß die Devisennachfrage künstlich verringert wird.
 - 3) Vgl. Schmidt, F.: Der Zahlungsverkehr, Bd. II: Internationaler Zahlungsverkehr und Wechselkurse, Leipzig 1919, S. 204
 - 4) Lipfert, Helmut: Devisenhandel. Devisengeschäfte der Banken, Exporteure und Importeure, Frankfurt a. M. 1958, S. 44

Beide Arten können unter dem Begriff "Valutarisiken"¹⁾ zusammengefaßt werden.²⁾ Den Valutarisiken stehen dabei jedoch gleichwertige Chancen gegenüber.³⁾

Während nun im allgemeinen die Devisenkurse, wie im Fall der Devisenbewirtschaftung, festliegen oder aber die Schwankungen innerhalb der vorgegebenen Bandbreiten⁴⁾ relativ gering sind, so daß die Risiken und Chancen wenigstens einigermaßen abgeschätzt werden können, kann sich im Falle einer Auf- oder Abwertung die Parität in wesentlich stärkerem Maße verändern.⁵⁾

Die Änderung des Austauschverhältnisses einer Währung bewirkt, daß alle Teile des Vermögens oder der Verbindlichkeiten, die auf ausländische Währungseinheiten lauten, in ihrem inländischen Wert zu- oder abnehmen.⁶⁾ Dabei werden auch die Eventualverbindlichkeiten oder Garantieforderungen, die in der von der Auf- oder Abwertung bedrohten Währung bestehen, von einer Änderung der Währungsparitäten beeinflusst.⁷⁾

-
- 1) Die Währung eines fremden Staates wird vielfach auch als Valuta bezeichnet. (Vgl. Stein, Wilhelm: Valutarisiko und Sicherung der Unternehmung, in: Betriebs- und finanzwirtschaftliche Forschungen, hrsg. von F. Schmidt, II. Serie, Heft 11, Berlin 1924, S. 9)
 - 2) Vgl. Schmaltz, Kurt: Das Valutarisiko im deutschen Wirtschaftsleben und seine Bekämpfung, Stuttgart 1921, S. 4
 - 3) Vgl. Rittershausen, Heinrich: Wechselkurse, in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, Bd. IV, hrsg. von H. Seischab und K. Schwantag, 3. Aufl., Stuttgart 1962, Sp. 6207
 - 4) Über das Ausmaß der Schwankungen vgl. Hahn, Oswald: Geld- und Devisenhandel, a.a.O., S. 79
 - 5) So wurde beispielsweise die indische Rupie am 5. Juni 1966 um 36,5 % abgewertet; vgl. auch die bei Hahn zu findenden Aufstellungen der zwischen 1949 und 1967 erfolgten Paritätsänderungen deckungspflichtiger Währungen. (Vgl. Hahn, Oswald: Die Währungsbanken der Welt, Bd. II: Die Abhängigkeiten der Zentralbankleitung, Stuttgart 1968, S. 206 ff.)
 - 6) Vgl. Wittgen, Robert: Vorsicht mit den Valutapositionen. Gesunde Finanzen - gesunde Unternehmen (XXX), in: Blick durch die Wirtschaft vom 8.5.1967, S. 5
 - 7) Vgl. Kemmer, Helmut T.: Technik der Außenhandelsfinanzierung, 2. Aufl., Frankfurt 1960, S. 83

Bei den Währungsrisiken ist grundsätzlich zwischen zwei Risikotypen zu unterscheiden:¹⁾

1. Für den Gläubiger die Gefahr einer Wertminderung seiner Forderungen und
2. für den Schuldner die Gefahr einer Erhöhung seiner Verbindlichkeiten.

Umgekehrt ergeben sich aber auch bei einer Änderung der Devisenkurse für den Unternehmer folgende Chancen:

1. Für den Schuldner die Chance einer Wertminderung seiner Verbindlichkeiten und
2. für den Gläubiger die Chance einer Werterhöhung seiner Forderungen.

Welche Wirkungen sich für die Beteiligten aus der Auf- oder Abwertung einer Währung ergeben, hängt nun jeweils davon ab, in welcher der Währungen das Entgelt für die ins Ausland abgegebenen oder aus dem Ausland empfangenen Leistungen vereinbart worden ist. Der Schuldner, der eine auf eine ausländische Währung lautende Verbindlichkeit zu erfüllen hat, muß im Falle der Abwertung seiner Währung die erforderlichen Devisen zu einem höheren Preis erwerben; im Falle der Aufwertung ist hingegen zum Kauf der benötigten Devisen nur ein geringerer Betrag aufzuwenden. Der Gläubiger wird von einer Änderung des Wechselkurses in beiden Fällen nicht betroffen. Lautet die Verbindlichkeit jedoch auf einen bestimmten Betrag in der Landeswährung des Schuldners, so treffen in diesem Fall alle Wirkungen einer Paritätsänderung den ausländischen Gläubiger. Wird seine Währung abgewertet, so hat dies die gleichen Wirkungen wie eine Aufwertung der Währung des Schuldners; die Wirkungen einer Aufwertung entsprechen hingegen denen einer Abwertung der Währung des Schuldners. Einer der Beteiligten

1) Vgl. Schütz, Axel: Währungsrisiken. Gedanken über Erkennung und Absicherung in Theorie und Praxis, in: Bank-Betrieb, Zeitschrift für Bankpolitik und Bankpraxis 1963, 3. Jg., Nr. 5, S. 95

hat also immer die Folgen einer Änderung der Wechselkurse zu tragen.

Für die internationale Unternehmung ergibt sich aus diesen Zusammenhängen, daß bei einem internen Leistungsaustausch und den daraus resultierenden Forderungen und Verbindlichkeiten immer eines der Konzernunternehmen, bezogen auf seine eigene Währung, einen Kursverlust erleidet, wenn die Währung des Schuldners abgewertet oder die des Gläubigers aufgewertet wird. Erfolgt hingegen die Paritätsänderung in umgekehrter Richtung, so erzielt immer eines der Konzernunternehmen einen Kursgewinn. Für die Konzernleitung kommt es also darauf an, die Finanzströme innerhalb der Unternehmung so zu steuern, daß einerseits keine Verluste eintreten und andererseits alle Gewinnmöglichkeiten genutzt werden.

In der Praxis sind es im allgemeinen die Währungen der Grundeinheiten, die abgewertet werden. Bei den Währungen der Spitzeneinheiten ist dies nur selten gegeben, denn in den meisten Fällen liegt die Hauptverwaltung in einer der großen Industrienationen. Diese verfügen in der Regel aber über relativ harte Währungen. Jedoch ist auch hier eine Abwertung durchaus einmal möglich, wie sie beispielsweise beim englischen Pfund am 19.9.1949 und am 18.11.1967 erfolgte.

Die Aufwertung einer Währung ist in der Praxis außerordentlich selten. Eine der wenigen Ausnahmen bildete die Aufwertung der Deutschen Mark am 6.3.1961.

2. Die Gestaltung der Valutapolitik

Da die einzelnen Einheiten der internationalen Unternehmung in den verschiedensten Währungsgebieten liegen,

sieht sich die Finanzleitung ständig mit Währungsproblemen konfrontiert. Sie muß vor allem darauf bedacht sein, alle aus einer Änderung der Währungsparitäten sich ergebenden Risiken zu vermeiden, überzuwälzen oder sich in anderer Weise gegen sie abzusichern, gleichzeitig aber auch jede Chance zur Erzielung von Kursgewinnen wahrzunehmen. Wie im einzelnen die Unternehmungen sich dabei verhalten, hängt von der valutapolitischen Zielsetzung und den Erwartungen ab, die die Unternehmensleitung hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung der Devisensituation eines Landes hegt.¹⁾

Die Frage, wie weit sich zur Erzielung von Kursgewinnen die Unternehmensleitung auf das Feld internationaler Finanzspekulationen vorwagen soll, ist kaum zu beantworten. Jedoch kann die Erzielung spekulativer Gewinne und die Übernahme der damit verbundenen Risiken niemals das eigentliche Ziel einer sonst in anderen Bereichen tätigen Unternehmung sein. Die Unternehmensleitung ist deshalb auch in den meisten Fällen allein an einer Ausschaltung der Kursrisiken interessiert.²⁾ Zenoff³⁾ konnte beispielsweise bei seiner Untersuchung feststellen, daß die meisten Unternehmungen als "Risikominimierer" auftreten, das heißt, sie verzichten auf alle Chancen, Kursgewinne zu erzielen, um keine Risiken eingehen zu müssen.⁴⁾ Nur wenn die Erwartungen mit relativ geringer Unsicherheit belastet sind, wird versucht, Paritätsänderungen zur Erzielung von Kursgewinnen auszunutzen. Teilweise ist dieses Verhalten

1) Vgl. Wittgen, Robert: Vorsicht mit Valutapositionen, a.a.O., S. 5

2) Vgl. Fayerweather, John: Management of International Operations, a.a.O., S. 455

3) Zenoff, David B.: Remittance Policies of US-Subsidiaries in Europe, a.a.O., S. 424 f.

4) Wittgen bezeichnet dies als eine defensive Valutapolitik. (Wittgen, Robert: Vorsicht mit Valutapositionen, a.a.O., S. 5)

aber wohl auch darauf zurückzuführen, daß nur wenige Unternehmungen über entsprechende Fachleute verfügen, um in diesem Bereich eine offensive Finanzpolitik zu treiben.¹⁾

Die internationale Unternehmung hat eine ganze Reihe von Möglichkeiten, sowohl das Valutarisiko abzuschwächen oder völlig zu vermeiden als auch die bei einer Kursänderung sich bietenden Chancen zu nutzen. Manche der insbesondere bei Exporteuren üblichen Maßnahmen, wie die Abwälzung des Risikos auf den ausländischen Geschäftspartner, sind hier jedoch ohne Wirkung, da es sich bei den ausländischen Vertragspartnern häufig um eigene Konzernglieder handelt und die Verluste somit nur eine andere Unternehmenseinheit treffen würden.

Die meisten zur Vermeidung von Währungsrisiken und zur Verbesserung der Gewinnchancen getroffenen Maßnahmen erfolgen nach dem Prinzip, die auf ausländische Währungen lautenden Positionen entsprechend den Erwartungen über den Verlauf der Devisenkurse zu gestalten.²⁾ Wird beispielsweise für eine bestimmte Währung ein Kursrückgang erwartet, so versucht die Unternehmensleitung einen möglichst passiven Saldo der auf diese Valuta lautenden Positionen zu erreichen, während im Fall einer erwarteten Kurssteigerung ein möglichst aktiver Saldo angestrebt wird. Das Ziel ist dabei immer, sich aus den schwachen Währungen zu lösen und statt dessen die vorhandenen Mittel in einer harten Währung anzulegen.³⁾ Eine andere Möglichkeit der Absicherung gegen Währungsrisiken ist das Eingehen oder Halten von sogenannten Gegenpositionen, durch welche die Risiken, die in den in einer fremden Währung gehaltenen Aktiv- und Passivposten liegen, durch

1) Vgl. Fayerweather, John: Management of International Operations, a.a.O., S. 456

2) Vgl. Wittgen, Robert: Vorsicht mit Valutapositionen, a.a.O., S. 5

3) Vgl. Lipfert, Helmut: Devisenhandel, a.a.O., S. 135

gleich hohe Gewinnchancen neutralisiert werden.¹⁾ Eine völlige Neutralisierung aller Risiken läßt sich jedoch in der Praxis kaum jemals erreichen. Bryson²⁾ weist mit Recht auf die Schwierigkeiten einer langfristigen Planung in diesem Bereich hin, denn eine Änderung der Wechselkurse erfolgt, wenn wir von den Schwankungen innerhalb der festgelegten Bandbreiten absehen, zumindest hinsichtlich ihres Zeitpunktes immer überraschend, da zur Verhinderung der Devisenspekulation der betreffende Staat alles daran setzen wird, den Termin der Auf- oder Abwertung seiner Währung geheimzuhalten. Es kann im allgemeinen aber davon ausgegangen werden, daß eine Paritätsänderung immer nur in einer bestimmten Richtung wahrscheinlich ist.³⁾

Selbst wenn der Unternehmer nicht damit rechnen kann, den genauen Zeitpunkt und die Höhe einer Änderung der Währungsparität vorzeitig zu erfassen, so ist er doch, um wenigstens die Wahrscheinlichkeit einer Wechselkursänderung, deren Richtung und ungefähren Zeitpunkt rechtzeitig zu erkennen, regelmäßig gezwungen, nicht nur die Devisenmärkte, sondern die gesamte wirtschaftliche Situation eines Landes und deren Entwicklung genau zu beobachten.⁴⁾

a) Die Anlage der flüssigen Mittel in Devisen

Die liquiden Mittel der einzelnen Konzernglieder der internationalen Unternehmung lauten auf die verschiedensten Währungen. Teilweise handelt es sich dabei um harte, teilweise aber auch um weiche Währungen. Um sich jedoch einerseits vor Währungsverlusten zu schützen und

1) Vgl. Schütz, Axel: Währungsrisiken, a.a.O., S. 96 f.

2) Bryson, George D.: Profits from Abroad, a.a.O., S. 29

3) Vgl. Hein, Manfred: Die internationalen Geldmarktgeschäfte westdeutscher Banken, in: Wirtschaftswissenschaftliche Abhandlungen, Heft 23, hrsg. von E. Kosiol und A. Paulsen, Berlin 1966, S. 82

4) Ausführlich hierzu Lipfert, Helmut: Internationale Finanzmärkte, a.a.O., S. 304 ff., siehe auch Brudno, Walter W.: Overseas Operations, a.a.O., S. 205

andererseits alle Gewinnchancen zu wahren, wird die Unternehmensleitung immer bestrebt sein, die Liquiditätsreserven des Konzerns in einer möglichst harten Währung zu halten.¹⁾ Wenn also flüssige Mittel in einer abwertungsbedrohten Währung anfallen, so wird die Verwaltung immer versuchen, sie aus dem betreffenden Land abzuziehen und in eine härtere Währung umzutauschen. Auf diese Weise kann im Falle einer tatsächlich erfolgenden Abwertung die Wertminderung dieser Mittel in Relation zu anderen Währungen vermieden werden.²⁾ Werden die Devisen nach der Abwertung wieder in die Landeswährung gewechselt, so ist der dafür erhaltene Gegenwert im Verhältnis der Paritätsänderung höher als der ursprünglich dafür gezahlte Betrag.³⁾ Der Kursgewinn verringert sich jedoch um die Provisionen, die für den An- und Verkauf der Devisen gezahlt werden müssen.

Eine Unternehmung kann aus der Abwertung einer Währung also immer dann Vorteile ziehen, wenn es ihr gelingt, die flüssigen Mittel, die auf die betreffende Landeswährung lauten, rechtzeitig in eine harte Währung umzutauschen. Bezogen auf eine Fremdwährung werden dadurch Verluste vermieden, bezogen auf die abgewertete Währung sogar Kursgewinne erzielt.

Wird die Abwertung einer Währung erwartet, so ist es für den Unternehmer unter Umständen sogar sinnvoll, sich kurzfristig am Geldmarkt des betreffenden Landes zu verschulden, um mit dem aufgenommenen Kapital Devisen zu erwerben. Die eingegangenen Verbindlichkeiten werden dann entweder mit in der Landeswährung erzielten Erlösen oder aber

-
- 1) Vgl. Epley, Stewart: Using liquid Funds Overseas, in: The Controller 1962, Vol. 30, No. 2, S. 59
 - 2) Vgl. Gilbert, John J.: The Role of Finance in the Overseas Corporation, a.a.O., S. 392; Zenoff konnte z. B. feststellen, daß die europäischen Tochtergesellschaften amerikanischer Unternehmungen ihre Pfundguthaben verringerten, als dessen Abwertung zu befürchten war. (Zenoff, David B.: Remittance Policies of U.S. Subsidiaries in Europe, a.a.O., S. 423 f.)
 - 3) Vgl. Lipfert, Helmut: Devisenhandel, a.a.O., S. 135)

nach der Abwertung mit den zurücküberwiesenen und im Wert gestiegenen Devisen bezahlt. In der Praxis erfolgt eine Auslandsverschuldung allein zu Spekulationszwecken jedoch nur selten, denn die Unternehmungen wagen sich, wie schon erwähnt wurde, auf dieses Gebiet in der Regel nicht vor. Die Kreditaufnahme im Ausland geschieht deshalb unter Währungsaspekten im allgemeinen nur dann, wenn dadurch die in Aktivpositionen einer bestimmten Konzerneinheit liegenden Währungsrisiken kompensiert werden sollen.¹⁾

Die Anlage der liquiden Mittel des Konzerns in einer bestimmten Währung kann auch aus dem Grunde erfolgen, um aus einer erwarteten Aufwertung dieser Währung Vorteile zu ziehen. Eine der Möglichkeiten, auf diese Weise Kursgewinne zu erzielen, war beispielsweise die 5 %ige Aufwertung der Deutschen Mark am 6. März 1961. In der Praxis ist es jedoch außerordentlich schwierig, den Zeitpunkt vorherzusagen, da von den Regierungen alles versucht wird, um ihn geheimzuhalten. So war die DM-Aufwertung schon seit Jahren diskutiert worden und sie erfolgte erst, als niemand mehr damit rechnete. Den Unternehmungen wird es also nur in Ausnahmefällen gelingen, größere Aufwertungsgewinne zu erzielen.

Die Konzentration der flüssigen Mittel des Konzerns in den sogenannten "sicheren" Ländern setzt voraus, daß alle abwertungsbedrohten Valuten frei konvertiert werden können. Gerade das ist aber in Ländern, deren Währung von einer Abwertung bedroht wird, häufig nicht der Fall, denn hier sind die Devisen meist außerordentlich knapp und der Devisenhandel staatlichen Kontrollen unterworfen. Der Unternehmensleitung bereitet es deshalb vielfach auch beträchtliche Schwierigkeiten, die für eine solche Transaktion notwendigen Devisen zu erhalten.

Es müssen aber nicht nur die von einer Abwertung bedrohten

1) Vgl. S. 232 ff.

Währungen, sondern auch jene, in der die Anlage geplant ist, frei konvertierbar sein. Erfüllt letztere diese Voraussetzung nicht, so scheidet sie im allgemeinen für eine Anlage aus, weil ein späterer Abzug der in ihr angelegten liquiden Mittel unmöglich sein würde.¹⁾ Nur wenn diese Mittel langfristig in dem betreffenden Land selbst angelegt werden sollen, wäre hier eine Konzentration der flüssigen Mittel sinnvoll. Die Anlage der liquiden Mittel in einem Land mit einer harten Währung erfolgt außerdem nur dann, wenn die dadurch erzielbaren Kursgewinne oder vermeidbaren Verluste höher sind als die beim An- und Verkauf der Devisen anfallenden Spesen.

b) Die Wahl einer günstigen Währung bei Vertragsabschlüssen

Besteht die Gefahr, daß die Währung eines bestimmten Landes abgewertet wird, so kann ein Lieferant alle Verluste bei Forderungen, die er an Abnehmer in diesem Land hat, dadurch vermeiden, daß er das Leistungsentgelt in seiner eigenen oder einer als wertbeständig anerkannten, dritten Währung vereinbart.²⁾ Ein Abschluß in der eigenen Währung ist für den Verkäufer ebenfalls sinnvoll, wenn er deren Aufwertung erwartet. In beiden Fällen wird das Risiko einer Auf- oder Abwertung von dem ausländischen Geschäftspartner getragen. Jedoch ist der Abschluß in einer dritten Währung, das heißt die Vereinbarung einer sogenannten Valutaklausel, nicht immer möglich, denn in einigen Ländern ist er verboten oder aber es besteht die Gefahr, daß seine Zulässigkeit in Krisenzeiten, also gerade dann, wenn der Gläubiger seiner bedarf, eingeschränkt oder aufgehoben wird.³⁾

1) Vgl. Hahn, Oswald: Geld- und Devisenhandel, Stuttgart 1964, S. 66

2) Vgl. Rittershausen, Heinrich: Wechselkurse, a.a.O., Sp. 6207 f.; ebenso Kemmer, Helmut T.: Technik der Außenhandelsfinanzierung, a.a.O., S. 83 und Stein, Wilhelm: Valuta-Risiko und Sicherung der Unternehmung, a.a.O., S. 13

3) Einzelheiten dazu siehe Beringe, (O.Vn.) von: Rechtsprobleme der Entwicklungshilfe, in: Außenwirtschaftsdienst des Betriebs-Beraters, 1962, Heft 1, S. 1

Bei Lieferungen ins Ausland werden die Einheiten der internationalen Unternehmung, wenn eine Aufwertung ihrer eigenen oder aber eine Abwertung der Währung des Schuldners zu erwarten ist, ebenfalls immer versuchen, nur Verträge in der eigenen Währung einzugehen. Ist hingegen eine Abwertung der eigenen oder aber eine Aufwertung der Währung des Schuldners zu erwarten, so werden sie regelmäßig einen Vertragsabschluß in dessen Währung anstreben. Umgekehrt versucht aber auch der ausländische Abnehmer, den Vertrag in der für ihn vorteilhaften Währung abzuschließen.

Die für den einzelnen Vertragspartner günstige Währung steht im allgemeinen fest, denn eine Änderung der Währungsparitäten ist immer nur in einer Richtung wahrscheinlich. Die Möglichkeit der Abwälzung des Risikos oder der Wahrnehmung von Gewinnchancen hängt deshalb in den meisten Fällen allein von der Stärke der Verhandlungsposition der Beteiligten ab. Herrscht beispielsweise zwischen den Anbietern ein starker Wettbewerb, so ist ein Abschluß in ihrer eigenen Währung oft nicht durchzusetzen.¹⁾ Ist hingegen die Nachfrage größer als das Angebot, so ist der Schuldner im allgemeinen gezwungen, auf die Wünsche des Gläubigers einzugehen.

Die internationale Unternehmung kann sich durch die Vereinbarung der Leistungsentgelte in einer unter Währungsaspekten zweckmäßigen Währung nur dann vor Verlusten schützen, wenn es sich um Leistungen an Dritte handelt. Bei einem internen Leistungstausch wird im Falle einer Abwertung der Währung des zur Zahlung verpflichteten oder einer Aufwertung der Währung des sie empfangenden Konzerngliedes immer eine der Einheiten, gemessen an ihrer eigenen Währung, einen Verlust erleiden, gleich in welcher Valuta der zugrunde liegende Vertrag geschlossen wurde. Andererseits erzielt aber im Falle einer Aufwertung der

1) Vgl. Boyer, J.P.: Financing Operations in Industrialized Nations, a.a.O., S. 23

Währung des "Schuldners" oder einer Abwertung der Währung des "Gläubigers" immer eines der Konzernunternehmen einen Kursgewinn. Da im allgemeinen jedoch innerhalb der internationalen Unternehmung die Richtung der Leistungsströme und somit auch "Gläubiger" und "Schuldner" festliegen, besteht bei einem internen Leistungstausch meist keine Möglichkeit, durch die Wahl einer bestimmten Währung Verluste zu vermeiden oder zusätzliche Gewinne zu erzielen.¹⁾

Für die Spitzeneinheit verringert sich durch die Abwertung der Währung einer Tochtergesellschaft die Rendite der in diesem Land gemachten Investitionen im Verhältnis der Paritätsänderung, soweit es nicht gelingt, im Gastland entsprechend höhere Gewinne zu erwirtschaften. Erleidet nun die betreffende Tochtergesellschaft selbst noch Abwertungsverluste und kann sie diese nicht an ihre Abnehmer weitergeben, so wird dadurch die Rendite zusätzlich vermindert.

c) Die Beschleunigung oder Verlangsamung des Kreditoren- oder Debitorenumschlages

Risiken und Chancen einer Paritätsänderung ergeben sich für die internationale Unternehmung allein aus der Tatsache, daß zwischen Entstehung und Erfüllung von Forderungen oder Verbindlichkeiten, die auf eine ausländische Währung lauten, in der Regel einige Zeit vergeht und daß sich während dieser Zeit die Währungsparitäten ändern können. Je länger dabei die Zeit zwischen Entstehung und Erfüllung ist, desto größer wird die Wahrscheinlichkeit einer Wechselkursänderung.

Kann der Unternehmer den Vertragsabschluß in einer ihm günstig erscheinenden Währung nicht durchsetzen, so wird er immer versuchen, seine auf eine abwertungsbedrohte

1) Vgl. S. 211 f.

Währung lautenden Forderungen so schnell wie möglich abzubauen, das heißt, er wird immer bestrebt sein, die von ihm zu gewährenden Zahlungsziele möglichst kurz zu halten. Das gleiche gilt auch, wenn eine Aufwertung der eigenen Währung zu erwarten ist. Andererseits wird unter den gleichen Voraussetzungen der Unternehmer die Erfüllung seiner Verbindlichkeiten möglichst lange hinauszögern. Er kann auch versuchen, seine Forderungen an eine Bank im Sitzland des Schuldners zu verkaufen. Ob dies jedoch zweckmäßig ist, hängt immer vom Einzelfall ab, denn aus Furcht vor Inflationsverlusten wird eine Bank dem Verkäufer nur einen entsprechend geringen Gegenwert zugestehen.

Besteht die Forderung in einer Währung, deren Aufwertung erwartet wird, oder ist die eigene Währung von einer Abwertung bedroht, so wird der Unternehmer niemals auf die schnelle Begleichung seiner Forderungen drängen, denn er würde dadurch die Chance eines Kursgewinnes verlieren, wenn sich bis zur Erfüllung der Forderung die Währungsparität ändert.¹⁾ Andererseits ist er aber in einem solchen Fall bestrebt, seine Verbindlichkeiten so schnell wie möglich abzubauen, um bei einer Änderung der Währungsparität keinen Kursverlust zu erleiden.

Auch die internationale Unternehmung versucht im Falle eines internen Leistungstausches, je nachdem, ob Kursgewinne oder -verluste zu erwarten sind, den Kreditoren- und Debitorenumschlag zu verlangsamen bzw. zu beschleunigen. Dies gilt in der Regel jedoch nur insoweit, als eine Auf- oder Abwertung kurzfristig erwartet wird, denn im anderen Fall lassen es im allgemeinen Zinsüberlegungen zweckmäßig erscheinen, den Zahlungsverkehr so schnell wie möglich abzuwickeln.

1) Jedoch wird im Einzelfall immer geprüft werden müssen, ob der durch den langsameren Kapitalumschlag eintretende Zinsverlust nicht höher ist als der zu erwartende Kursgewinn.

d) Die Kompensation des Risikos durch den Aufbau von Gegenpositionen

Eine andere Möglichkeit, sich vor Verlusten aufgrund einer Paritätsänderung zu schützen, besteht darin, offene Währungspositionen, die sich aus Warenforderungen, Zahlungsverkehrsvorgängen, Kreditverkehrsvorgängen und Finanzierungen ergeben, durch den bewußten Aufbau von Gegenpositionen abzusichern.¹⁾ Während die bisher beschriebenen Maßnahmen alle darauf hinausliefen, die Wirkungen einer Paritätsänderung möglichst zu vermeiden, werden in diesem Fall die Verlustgefahren zwar eingegangen, gleichzeitig aber durch ihnen entsprechende Gewinnchancen, die im Risikofall realisiert werden können, kompensiert.

Gerade die internationale Unternehmung greift vielfach auf solche Maßnahmen zur Regulierung ihrer Valutapositionen zurück. Die Erhöhung der Valutaaktiva wird vornehmlich durch die Gewährung von zusätzlichen oder längeren Zahlungszielen an ausländische Abnehmer, durch eigene Vorauszahlungen an im Ausland ansässige Lieferanten oder aber durch eine Darlehensgewährung ins Ausland erreicht.²⁾ Unter Umständen werden sogar auch ausländische Wertpapiere erworben. Eine Erhöhung der Valutapassiva erfolgt insbesondere durch die vermehrte Inanspruchnahme von Lieferantenkrediten und die Aufnahme von Darlehen bei ausländischen Banken.

Die meisten der geschilderten Maßnahmen haben den wesentlichen Vorteil, daß sie über einen längeren Zeitraum hinweg möglich sind als andere Maßnahmen der Kurssicherung.

-
- 1) Vgl. Lipfert, Helmut: Internationale Finanzmärkte, a.a.O., S. 311; ebenso Wittgen, Robert: In Überdosis gefährlich: Der Auslandskredit, a.a.O., S. 5; Mueller, Gerhard G.: A Groundrule for Foreign Business Operations: Don't Put All Your Eggs in one Basket, a.a.O., S. 60
2) Vgl. Wittgen, Robert: Vorsicht mit Valutapositionen, a.a.O., S. 5

Läßt sich beispielsweise nicht umgehen, einem ausländischen Abnehmer langfristige Zahlungsziele einzuräumen, so wird der Unternehmer, wenn er Kursverluste befürchtet, versuchen, sich im Land des Abnehmers zu verschulden, um mit den aufgenommenen Mitteln Devisen zu erwerben. Wird die betreffende Währung nun abgewertet, so kompensieren die beim Rücktransfer der Devisen anfallenden Kursgewinne die gleichzeitig bei den Forderungen sich ergebenden Verluste.

Im Falle eines internen Leistungstausches wird diese Maßnahme bei der internationalen Unternehmung jedoch nur selten ergriffen werden, denn hier wird die Tochtergesellschaft sich meist selbst am örtlichen Kapitalmarkt verschulden, um die Verbindlichkeiten gegenüber der Muttergesellschaft möglichst schnell zu begleichen. Unter Umständen ist es jedoch notwendig, daß von der Spitzeneinheit die Bürgschaft für diesen Kredit übernommen wird.

e) Der Abschluß von Kurssicherungsgeschäften

Der Unternehmer kann sich gegen Verluste aufgrund einer Änderung der Währungsparitäten auch dadurch absichern, daß er ein sogenanntes Kurssicherungsgeschäft abschließt.¹⁾ Das Risiko wird hier dadurch vermieden, daß es gegen Entgelt von einem Dritten übernommen wird. Von den Unternehmungen wird ein solches Kurssicherungsgeschäft vor allem dann abgeschlossen, wenn das Risiko relativ groß und eine Absicherung auf andere Weise nicht möglich erscheint.

Bei den Kurssicherungsgeschäften sind grundsätzlich zwei Ausprägungen zu unterscheiden: Das sogenannte Devisentermingeschäft und das SWAP-Geschäft.

1) Vgl. Reimann, Guenter; Wigglesworth, Edwin F.: International Guide to Foreign Commercial Financing, Vol. I: Methods, Institutions, Policies and Practice, a.a.O., S. 45; Furlong, William L.: Minimizing Foreign Exchange Losses, in: The Accounting Review, Vol. 41, No. 2, April 1966, S. 248

aa) Das Devisentermingeschäft

Die Eigenart des Devisentermingeschäftes besteht darin, daß zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses der Kurs, der Betrag und der Termin eines zukünftigen, gegenseitigen An- und Verkaufs von Devisen verbindlich vereinbart werden: Die Unternehmung kauft oder verkauft also "per Termin" die zu einem bestimmten, in der Zukunft liegenden Zeitpunkt benötigten oder eingehenden Devisen.¹⁾

Ein Termingeschäft hat für den Unternehmer den Vorteil, daß bei späterer Erfüllung jeder ungünstigere Kurs als zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses vermieden wird.²⁾ Er gewinnt dadurch eine feste Kalkulationsgrundlage, denn an die Stelle des Valutarisikos treten jetzt der Höhe nach genau zu fixierende Aufwendungen der Kurssicherung.³⁾ Dafür aber verzichtet der Unternehmer auf einen unter Umständen möglichen Kursgewinn. Dies ist in der Regel jedoch nicht allzu gravierend, weil in einer bestimmten Situation eine Änderung der Währungsparität immer nur in einer Richtung wahrscheinlich ist, so daß im Einzelfall der Unternehmer fast immer beurteilen kann, ob die erwartete Paritätsänderung für ihn günstig oder ungünstig sein wird. Wegen der damit verbundenen Kosten wird er aber ein Devisentermingeschäft nur dann abschließen, wenn er Verluste befürchtet, die höher sind als die Kosten der Kurssicherung.

Dieser Grundsatz gilt auch für die internationale Unternehmung. Sie schließt für interne Überweisungen Devisentermingeschäfte nur dann ab, wenn genau feststeht, daß zu einem bestimmten Zeitpunkt Kapital aus einem Weichwährungsland in ein Hart-Währungsland überwiesen werden

1) Vgl. Lipfert, Helmut: Devisenhandel, a.a.O., S. 151

2) Vgl. Schmaltz, Kurt: Das Valutarisiko im deutschen Wirtschaftsleben und seine Bekämpfung, a.a.O., S. 74

3) Vgl. Hein, Manfred: Die internationalen Geldmarktgeschäfte westdeutscher Banken, a.a.O., S. 79

soll und bis dahin mit einer größeren Paritätsänderung zu rechnen ist. Shaw¹⁾ führt als Beispiel die von einer Grundeinheit geplante Ausschüttung einer Dividende an. Erwartet die Unternehmensleitung bis zur endgültigen Zahlung ein erhebliches Sinken der Wechselkurse, so wird sie sich jeweils durch ein Devisentermingeschäft so lange absichern, als die dadurch verursachten Kosten geringer erscheinen als die sonst zu erwartenden Kursverluste.

Die Absicherung durch ein Termingeschäft ist jedoch immer nur kurzfristig möglich, denn es kann normalerweise nur für drei, höchstens aber 12 Monate abgeschlossen werden.²⁾ Für die Spitzeneinheit der internationalen Unternehmung hat dies zur Folge, daß sie im allgemeinen nicht in der Lage ist, langfristig die Rücküberweisung der im Ausland investierten Mittel und den Transfer der daraus fließenden Gewinne abzusichern. Außerdem sind Devisentermingeschäfte gerade dann besonders kostspielig, wenn die Entwicklung der ausländischen Währung sehr unsicher ist, denn niemand ist bereit, ohne ein entsprechendes Entgelt größere Risiken zu übernehmen.

bb) Das SWAP-Geschäft

Wird ein Kassageschäft, das heißt ein Geschäft mit sofortiger Erfüllung, mit einem Gegengeschäft per Termin kombiniert, so wird diese Kombination als SWAP-Geschäft bezeichnet.³⁾

SWAP-Geschäfte können für die internationale Unternehmung zum Teil erhebliche Bedeutung erlangen. Wird einer aus-

1) Shaw, Lee N.: Coping with Foreign-Exchange Problems in International Operations, a.a.O., S. 56

2) Vgl. Lipfert, Helmut: Internationale Finanzmärkte, a.a.O., S. 313

3) Vgl. Kemmer, Helmut T.: Technik der Außenhandelsfinanzierung, a.a.O., S. 87

ländischen Grundeinheit von der Spitzeneinheit Kapital für einen begrenzten Zeitraum zur Verfügung gestellt, so ist während der Zeit der Kreditgewährung von einer der Einheiten das Risiko einer Änderung der Währungsparitäten zu tragen. Will der Konzern diese Risiken vermeiden, so stehen ihm dazu folgende Wege offen:

1. Die Spitzeneinheit stellt in ihrer eigenen Währung einen bestimmten Betrag der Grundeinheit zur Verfügung oder erwirbt selbst den entsprechenden Gegenwert an Devisen und überweist diesen an die Tochtergesellschaft. Gleichzeitig aber kauft die Grundeinheit die entsprechenden Devisen in der Währung der Spitzeneinheit per Termin, das heißt für den Zeitpunkt, an welchem das Kapital an die Spitzeneinheit zurückgezahlt werden soll.¹⁾ Ein SWAP-Geschäft ist also immer nur in solchen Währungen möglich, die frei konvertiert werden können. Sein Vorteil liegt darin, daß der Wechselkurs für den Zeitpunkt der Rückzahlung festliegt, sein Nachteil ist, daß es nur in Ausnahmefällen einen Zeitraum von mehr als 12 Monaten umfassen kann.²⁾ Außerdem ist ein SWAP-Geschäft immer mit erheblichen Kosten verbunden, da sowohl beim An- und Verkauf der Devisen Provisionen anfallen als auch dem Dritten die Übernahme des Risikos entsprechend bezahlt werden muß.

1) Vgl. Shaw, Lee N.: Coping with Foreign-Exchange Problems in International Operations, a.a.O., S. 54

2) Vgl. o. V.: Financing Foreign Operations, a.a.O., S.219

2. Eine besondere Form des SWAP-Geschäftes ist die, daß die Spitzeneinheit, die in der Regel in einem Hartwährungsland ihren Sitz hat, für eine bestimmte Zeit interessierten Institutionen, Unternehmungen oder Privatpersonen einen Kredit in der eigenen Währung einräumt und diese dann als Gegenleistung der ausländischen Grundeinheit einen entsprechenden Betrag in deren Landeswährung zur Verfügung stellen.¹⁾ Meist ist der Dritte dabei die Staatsbank des Sitzlandes der betreffenden Grundeinheit.²⁾ Mit dieser muß sich die Unternehmensleitung über den Wechselkurs, der für die Berechnung des der Grundeinheit zu gewährenden Kredits zugrunde zu legen ist, die Laufzeit und den Zinssatz dieses Kredits einigen.³⁾

Für die internationale Unternehmung wird durch eine solche Transaktion ein Kurs- und Transferrisiko ausgeschlossen und in der Regel erhält die Grundeinheit den Kredit zu einem Zinssatz, der unter dem landesüblichen Zinsniveau liegt. Dafür ist jedoch der zugrunde gelegte Wechselkurs meist ungünstiger als der offiziell gültige, so daß die Kosten einer solchen Finanzierung der Tochtergesellschaft im allgemeinen außerordentlich hoch sind. Die internationale Unternehmung muß deshalb, bevor sie ein solches Geschäft abschließt, genauestens prüfen, ob es nicht günstiger wäre, das Risiko einer Wechselkursänderung selbst zu tragen oder sich direkt im Ausland zu verschulden. In der Regel ist der Abschluß eines SWAP-Geschäftes nur dann sinnvoll, wenn der Kredit der Grundeinheit langfristig gewährt werden soll, denn bei einem kurzfristigen Darlehen werden sich die langwierigen Verhandlungen mit dem Vermittler des SWAP-Geschäftes kaum lohnen und die Wahrscheinlichkeit einer Wechselkursänderung kann auch noch in etwa abgeschätzt werden.

1) Vgl. S. 97 ff.

2) Vgl. Reimann, Guenter; Wigglesworth, Edwin F.: International Guide to Foreign Commercial Financing, Vol. I: Methods, Policies and Practice, a.a.O., S. 48

3) Vgl. o. V.: Financing Foreign Operations, a.a.O., S. 220

Eine Absicherung durch eine staatliche Garantie oder den Abschluß einer Versicherung ist gegen Währungsrisiken zumindest in der Bundesrepublik nicht möglich. Nur für Verluste aufgrund von politischen Risiken wird hier eine staatliche Unterstützung gewährt.¹⁾

Rückschauend ist eine Absicherung gegen eine Paritätsänderung nur sinnvoll gewesen, wenn die erwartete Auf- oder Abwertung auch tatsächlich eingetreten ist. Anderenfalls waren alle zur Kurssicherung gemachten Aufwendungen umsonst. Deshalb wird sich ein Unternehmer auch nur dann zu einer Absicherung gegen etwaige Valutarisiken entschließen, wenn er eine für ihn ungünstige Entwicklung der betreffenden Währung erwartet. Da jedoch die Entwicklung kaum jemals mit Sicherheit vorhergesagt werden kann, ist es dem Unternehmer in der Regel auch nicht möglich, die Risiken im einzelnen zu quantifizieren. Sie sind im allgemeinen umso größer, je langfristiger die Mittel zur Verfügung gestellt werden. Jedoch können, wie das Beispiel des französischen Francs im Sommer 1968 zeigte, schon wenige Wochen genügen, um eine Währung hoffnungslos weich werden zu lassen. Insgesamt hängt es also immer von der Einstellung des Unternehmers zum Risiko ab, in welchem Maße er sich gegen Währungsverluste absichert. Da aber die durch eine Paritätsänderung eintretenden Verluste leicht einen vergleichsweise großen Umfang annehmen können, erscheint in der Praxis eine Kurssicherung den Unternehmern fast immer günstiger als eine Übernahme des Risikos. Auf welche Weise dann aber die Absicherung erfolgt, hängt jeweils von den besonderen Umständen des Einzelfalles ab.

1) Vgl. Nerreter, W.: Kapitalschutz- und Investitionsförderungsverträge mit Entwicklungsländern, in: IWB, Fach 4, Gruppe 3, S. 163 ff.

II. Die Kapitaldispositionen unter Berücksichtigung der Änderung des Innenwertes einer Währung

Für die internationale Unternehmung ist nicht nur die Änderung des Außenwertes, sondern auch die des Innenwertes der Währung eines ihrer Konzernglieder von Bedeutung. Je nachdem, ob dabei die Kaufkraft der einzelnen Geldeinheiten zu- oder abnimmt, spricht man von Inflation oder Deflation.

Die Änderung des Innenwertes einer Währung ist zwar kein spezielles Problem der internationalen Unternehmung, denn auch der nur in einer Volkswirtschaft tätige Konzern kann ihr in gleichem Maße ausgesetzt sein, jedoch muß oftmals gerade die internationale Unternehmung dieser Erscheinung besondere Beachtung schenken, denn durch ihre Tätigkeit in verschiedenen Ländern sieht sie sich nicht selten den Extremen einer Inflation gegenüber. Aus diesem Grunde und wegen der Bedeutung dieser Einflußgröße für den Erfolg der Unternehmung erscheint es uns gerechtfertigt, näher auf das Verhalten der internationalen Unternehmung bei Änderung des Innenwertes einer Währung einzugehen.

Die Inflation beruht auf einem im Wirtschaftsablauf vorherrschenden Überhang der beabsichtigten Nachfrage über das mögliche Angebot.¹⁾ Forstmann²⁾ sieht in ihr den "Ausdruck eines durch 'autonome' Geldschöpfung exogener Zweckbestimmung verursachten Ungleichgewichts zwischen Geld- und Güterseite bei Überwiegen der Geldseite, das sich laufend verstärkt". Bei der Deflation übersteigt umgekehrt das im Wirtschaftsprozeß zu den augenblicklichen oder erwarteten Preisen geplante Angebot die jeweilige Nachfrage. Das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage wird nun - unter der Voraussetzung freier Preisbildung und dem Fehlen sonstiger Beschränkungen - über steigende oder sinkende Preise ausgeglichen.

1) Vgl. Recktenwald, Horst C.: Inflation und Deflation, in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, Bd. II, hrsg. von H. Seischab und K. Schwantag, 3. Aufl., Stuttgart 1958, Sp. 2794

2) Forstmann, Albrecht: Volkswirtschaftliche Theorie des Geldes, Bd. II: Monetäre Ökonomie. Allgemeine Volkswirtschaftslehre der Geldwirtschaft, Berlin 1955, S. 708

Die zu- oder abnehmende inländische Kaufkraft einer Währung beeinflusst auch ihren Außenwert. Der offizielle Wechselkurs ist für das reale Austauschverhältnis jedoch nicht unbedingt repräsentativ, da aus den verschiedensten Gründen der Devisenkurs vielfach manipuliert wird.¹⁾

Die Entwicklung der Währungen ist von Staat zu Staat unterschiedlich.²⁾ Eine Zunahme des Geldwertes ist in der heutigen Zeit fast niemals anzutreffen, wohingegen die Währungen der meisten Länder ständig - in mehr oder weniger starkem Maße - an Wert verlieren. Die internationale Unternehmung sieht sich daher auch fast immer der Tatsache gegenüber, daß die Währungen der Grundeinheiten unterschiedlich schnell an Kaufkraft abnehmen.

1. Die Wirkungen der Kaufkraftänderung einer Währung

Das Sinken oder Steigen der Kaufkraft einer Währung beeinflusst insbesondere alle Entscheidungen, die das Umlaufvermögen und die Beschaffung kurz- oder langfristigen Kapitals betreffen, denn eine Geldwertänderung hat auf Nominal- und Realwerte unterschiedliche Wirkungen.³⁾ Sinkt der Geldwert, so steigen einerseits die auf dem freien Markt für die Realwerte zu zahlenden Preise, während auf der anderen Seite die Kaufkraft aller Geldwerte der Unter-

-
- 1) Vgl. McKee, James W.Jr.: Operating in an Inflationary Economy, in: Financing International Operations, a.a.O., S. 45; ebenso Sapienza, S.R.: Inflation and Foreign Investments, in: Financial Executive, Vol. 31, No. 4, April 1963, S. 29
 - 2) Kennzeichnend für die unterschiedliche Entwicklung der Kaufkraft der einzelnen Währungen ist unter anderem die Entwicklung des Preisindex des Bruttosozialproduktes. (Vgl. Changes in Cost of Living, in: International Financial Statistics, hrsg. vom International Monetary Fund, Vol. 19, No. 12, December 1965, S. 33)
 - 3) Vgl. Gordon-Grommers: United States Manufacturing Investment in Brazil, a.a.O., S. 78

nehmung abnimmt.¹⁾ Die Folgen einer Inflation treffen also vor allem die nominellen Werte, wie Bargeld, Bank-einlagen, Forderungen und sonstige nominelle Posten. Ihre Kaufkraft nimmt im gleichen Verhältnis ab, wie die Marktpreise der Güter steigen. Hingegen behalten die realen Werte der Unternehmung, wie Grundstücke, Gebäude, Maschinen und Warenvorräte, ihren Tauschwert gegenüber anderen Produkten.

Auf die Verbindlichkeiten hat eine Geldwertverschlechterung jeweils die umgekehrten Wirkungen, denn bei fortschreitender Inflation können sie jetzt mit Geldeinheiten von geringerem Wert zurückgezahlt werden.²⁾ Grundsätzlich bewirkt also die Inflation, soweit es sich um nominelle Werte handelt, eine Vermögensumschichtung vom Gläubiger auf den Schuldner.³⁾

Die Deflation hat die umgekehrten Wirkungen wie die Inflation.⁴⁾ Aufgrund des die Nachfrage übersteigenden Angebots sinken hier die Preise und alle nominell festliegenden Positionen steigen in ihrem Wert. Die Kaufkraft der einzelnen Geldeinheit wird also größer.

In der Praxis ist jedoch heute die deflationäre Entwicklung einer Währung fast niemals anzutreffen. Dafür aber sieht sich die Leitung der internationalen Unternehmung relativ häufig mit den Wirkungen des zunehmenden Kaufkraftverlustes einer Währung konfrontiert. Im folgenden

-
- 1) Vgl. Schmidt, Fritz: Geldentwertung und Bilanz, Vortrag gehalten auf dem 13. Verbandstag des Verbandes Deutscher Bücherrevisoren am 9. und 10. September 1923 in Würzburg, veröffentlicht in: Geldwert und Unternehmung, Betriebs- und finanzwirtschaftliche Forschungen, hrsg. von F. Schmidt, Berlin 1923, S. 4; siehe auch Schmidt, Fritz: Die organische Tageswertbilanz, unveränderter Nachdruck der 3. Aufl. von 1929, Wiesbaden 1951, S. 35
 - 2) Vgl. Schmidt, F.: Geldentwertung und Bilanz, a.a.O., S. 4
 - 3) Vgl. Forstmann, Albrecht: Volkswirtschaftliche Theorie des Geldes, II. Bd.: Monetäre Ökonomie, a.a.O., S. 765 f.
 - 4) Vgl. Forstmann, Albrecht: Volkswirtschaftliche Theorie des Geldes, II. Bd.: Monetäre Ökonomie, a.a.O., S. 812

soll deshalb auch allein auf das Verhalten im Falle der inflationären Entwicklung einer Währung eingegangen werden. Nimmt jedoch tatsächlich einmal der Innenwert einer Währung zu, so würde sich die Wirkung der relevanten Einflußfaktoren und die Richtung der zu treffenden Maßnahmen jeweils umkehren.

2. Die Dispositionen zur Substanzerhaltung

Jede Unternehmung wird in der Inflation grundsätzlich danach trachten, Verluste bei den nominellen Werten zu vermeiden und gleichzeitig die Wertsteigerung aller Realwerte und die Minderung der Verbindlichkeiten zu ihren Gunsten auszunutzen.

a) Die Dispositionen zur Vermeidung von Verlusten bei den nominellen Werten

Bei den nominellen Werten der Unternehmung ergeben sich dadurch Verluste, daß die Kaufkraft der einzelnen Währungseinheit im Zeitablauf abnimmt. Der Unternehmer ist also später nicht mehr in der Lage, für die einzelne Geldeinheit die gleiche Warenmenge wie zuvor zu erwerben.

Die wichtigsten nominellen Werte einer Unternehmung sind im allgemeinen ihre liquiden Mittel und ihre Forderungen. Deshalb wird sich auch die Unternehmensleitung immer bemühen, besonders hier keinen Wertverlust zu erleiden. Alle Maßnahmen, die dazu getroffen werden müssen, laufen nun darauf hinaus, die Zeit bis zum Eingang der Forderungen und/oder bis zur Wiederanlage der liquiden Mittel soweit wie möglich abzukürzen.

aa) Die wertbeständige Anlage der flüssigen Mittel

Um sich gegen Verluste aufgrund der inflationären Ent-

wicklung einer Währung zu schützen, muß die Leitung einer Unternehmung grundsätzlich versuchen, die liquiden Mittel so anzulegen, daß ihr Tauschwert erhalten bleibt. Dies kann vor allem dadurch erfolgen, daß dafür Güter gekauft werden. Da in der Regel nun der Wert dieser Güter im gleichen Maße steigt, wie die Währung an Wert verliert, wird die Unternehmung vor jedem Wertverlust geschützt. Alle Produktionsfaktoren, wie Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe, aber auch Halbfabrikate und Maschinen, die die Unternehmung für ihren Wirtschaftsprozess benötigt, werden aus diesem Grund möglichst bald und in einem solchen Umfang auf Lager gelegt, wie die Kosten der dadurch bedingten stärkeren Kapitalbindung zusammen mit den Lagerkosten geringer erscheinen als die aufgrund des Währungsverfalls erwarteten Verluste bei den flüssigen Mitteln.¹⁾ Die Bedeutung der Rohstoffe und Halbfabrikate für die Produktion kann dann durch die Entwicklung der Währung nicht mehr beeinflußt werden. Auch der Wert des Lagers der Fertigprodukte wird von einem Wertverfall der Währung nicht berührt, soweit es sich dabei um Leistungen handelt, die nicht nur kurzfristig verwertbar sind und deren Preise entsprechend der Inflationsrate heraufgesetzt werden können.

Unter Umständen ist es bei einem starken Wertverfall der Währung für die Unternehmung sogar sinnvoll, Gegenstände und Werte zu erwerben, die keine Beziehung zum eigentlichen Unternehmenszweck aufweisen.²⁾ Wichtigstes Kriterium dieser Güter muß dabei sein, daß sie trotz fortschreitender Inflation ihren Tauschwert nicht verlieren. Haben sich später die Verhältnisse dann normalisiert, so werden sie von der Unternehmung wieder abgestoßen. Solche, ihren Wert nicht verlierende Güter sind insbesondere Gold und Devisen, vorausgesetzt der Außenwert einer Währung kann sich ständig ihrem abnehmenden Innenwert anpassen.

1) Vgl. Keynes, John Maynard: Ein Traktat über Währungsreform, übersetzt von E. Kocherthaler, München-Leipzig 1924, S. 19

2) Vgl. Epley, Stewart: Using Liquid Funds Overseas, a.a.O., S. 57

Furlong¹⁾ sieht in der Maßnahme, nicht unbedingt benötigte Mittel in eine sogenannte harte Währung umzutauschen, eine der besten Möglichkeiten, Substanzverluste zu vermeiden. Jedoch ist ein solcher Umtausch meist nur unter großen Schwierigkeiten möglich, denn gerade Länder mit einer stark inflationistischen Währung verfügen in der Regel nicht über genügend Devisen, um die freie Konvertibilität ihrer Währung aufrecht zu erhalten. Deshalb ist hier der Devisenhandel meist auch solchen Beschränkungen unterworfen, daß die Beschaffung ausländischer Währungen allein zum Zweck der Wertsicherung unmöglich ist. Als einzige Alternative bleibt somit im allgemeinen nur der Weg, die flüssigen Mittel möglichst schnell in Sachwerten anzulegen.

bb) Die Beschleunigung des Debitorenumschlags

Aufgrund ihres nominellen Charakters verlieren in der Inflation außer den flüssigen Mitteln insbesondere alle Forderungen an Wert und es kann leicht der Fall eintreten, daß sie bis zur Erfüllung durch den Schuldner schon derart an Wert verloren haben, daß dadurch für den Unternehmer die ihnen zugrunde liegenden Geschäfte unrentabel geworden sind. Diese Gefahr wird noch zusätzlich durch die Tatsache erhöht, daß in einer solchen Situation alle Abnehmer versuchen werden, möglichst lange Zahlungsziele in Anspruch zu nehmen; dies hat dann außerdem noch zur Folge, daß sich der Kapitalbedarf vergrößert und somit auch die Kapitalkosten steigen.

Die einzige Möglichkeit des Unternehmers, sich gegen Verluste bei den Forderungen zu schützen, besteht darin, die Außenstände so klein wie möglich zu halten. Das Volkswagenwerk beispielsweise verkauft aus diesem Grunde die von ihm in Brasilien hergestellten Fahrzeuge nur gegen

1) Vgl. Furlong, William L.: Minimizing Foreign Exchange Losses, a.a.O., S. 248 f.

Barzahlung.¹⁾ Kann diese Bedingung gegenüber den Abnehmern nicht durchgesetzt werden, so ist in Ländern mit einer inflationären Währung zumindest der fristgerechte Eingang der Forderungen genauestens zu überwachen und einer Überschreitung der Zahlungsziele sofort nachzugehen.²⁾ Um die Schuldner zu einer möglichst frühzeitigen Zahlung anzuregen, wird ihnen der Unternehmer vielfach auch einen Skonto einräumen, dessen Satz so hoch ist, daß sich die Abnehmer lieber über ihre Banken als über ihren Lieferanten finanzieren.

cc) Die Abwälzung des Risikos

Die internationale Unternehmung hat unter Umständen auch die Möglichkeit, das Risiko von Verlusten bei den Forderungen abzuwälzen, indem sie diese an eine Bank oder einen Dritten verkauft. Da jedoch der Käufer immer versuchen wird, das von ihm eingegangene Risiko durch einen entsprechend niedrigen Kaufpreis zu kompensieren, werden für die Unternehmung die mit dieser Art der Absicherung verbundenen Kosten in der Regel so hoch sein, daß sich ein Verkauf der Forderungen nicht lohnt.

Zur Eliminierung des Risikos bei den Forderungen kann der Unternehmer ferner versuchen, eine sogenannte Wertsicherungsklausel zu vereinbaren.³⁾ Das Risiko des Gläubigers wird in diesem Fall nicht durch einen höheren Preis oder Zinssatz ausgeglichen, sondern es wird versucht, die Kaufkraft des gewährten Kredites durch besondere Vereinbarungen, sogenannte Wertsicherungsklauseln, zu erhalten.⁴⁾ Beide Vertragspartner kommen dabei

1) Vgl. Heydecker, Joe J.: Der Käfer, der aus dem Urwald kam, in: Die Zeit vom 20.1.1967, Nr. 3, S. 20

2) Vgl. McKee, James W. Jr.: Operating in an Inflationary Economy, a.a.O., S. 48

3) Vgl. Lubasch, Kurt: Die volkswirtschaftlichen Wirkungen von Geldwertsicherungsklauseln, Berlin 1964, S. 12

4) Vgl. Mittelbach, Rolf: Wertsicherungsklauseln und ihre steuerliche Auswirkung, Ludwigshafen a. Rh. 1963, S. 11

überein, daß jeweils soviele Kapital zurückzuzahlen ist, daß dafür die gleiche Menge eines bestimmten Gutes erworben werden kann wie zum Zeitpunkt der Entstehung der Verbindlichkeit. Als Wertmaßstab kann sowohl eine fremde Währung oder Gold als auch jedes andere Gut genommen werden. Sinkt nun die Kaufkraft einer Geldeinheit, so hat der Schuldner immer einen höheren Betrag, als ursprünglich festgelegt wurde, zurückzuzahlen, während der Gläubiger vor dem Wertverfall seines Kapitals geschützt wird.

b) Die Dispositionen zur Vermeidung von Verlusten
bei den realen Werten

Die Substanz des investierten Kapitals kann in einem Land, dessen Währung laufend an Wert verliert, nur erhalten werden, wenn es dem Unternehmer gelingt, Preise am Markt durchzusetzen, die eine Wiederbeschaffung der eingesetzten Produktionsfaktoren erlauben. Die Weitergabe der gestiegenen Kosten an die Abnehmer ist für die Unternehmung somit eine der wesentlichsten Alternativen, sich gegen einen Substanzverlust zu sichern.¹⁾

Im einzelnen ist dazu notwendig, die Preise jeweils so festzulegen, daß die steigenden Kosten der Produktionsfaktoren voll auf die Abnehmer übergewälzt werden. Dies bedeutet, daß der Unternehmer zuvor die Wiederbeschaffungskosten für die inländischen Rohstoffe und Halbfabrikate schätzen muß. Das gleiche gilt aber auch für die ausländischen Vorleistungen, denn deren Preise steigen ebenfalls durch den sich in der Inflation ändernden Auslandswert der Währung. Wird beispielsweise eine jährliche Inflationsrate von 40 % erwartet und verstreicht bis zur endgültigen Bezahlung des Fertigproduktes ein halbes Jahr, so müssen die Wiederbeschaffungskosten mit

1) Vgl. McMillan u. a.: *International Enterprise in a Developing Economy*, a.a.O., S. 180; ebenso McKee, James W. Jr.: *Operating in an Inflationary Economy*, a.a.O., S. 47 und Furlong, William L.: *Minimizing Foreign Exchange Losses*, a.a.O., S. 249 ff.

20 % über den augenblicklichen Kosten angesetzt werden. Ähnlich verläuft die Schätzung der Kosten für die importierten Rohstoffe, bei denen die erwartete Entwicklung der Wechselkurse zu berücksichtigen ist. Auch bei Abschreibungen vom Anlagevermögen ist von den gestiegenen Wiederbeschaffungskosten auszugehen, soweit die Produktionsmittel in ihrer Substanz erhalten werden sollen.

Eine Vorausschätzung der zukünftigen Preisentwicklung auf dem Beschaffungsmarkt ist in der Praxis außerordentlich schwierig, nicht nur wegen der Unregelmäßigkeit der Preisentwicklung bei den einzelnen Produkten, sondern auch aufgrund der Unsicherheit über die zukünftige Änderung der Wechselkurse und die Wirksamkeit der Bemühungen der Regierung, den Wertverfall der Währung aufzuhalten.¹⁾ Es kann dem Unternehmer weiterhin erhebliche Schwierigkeiten bereiten, die so errechneten Preise auf dem Markt zu realisieren. Dies gilt insbesondere in der Konsumgüterindustrie, da sich gerade hier - gegebenenfalls sogar mit politischen Mitteln - die Abnehmer gegen Preisänderungen wehren werden. Um dieses zu vermeiden, rät McKee²⁾, die Preise immer nur in kleinen Schritten zu erhöhen.

Auch ein scharfer Wettbewerb kann Preiserhöhungen unmöglich machen. Besonders schwer durchzusetzen ist eine Erhöhung, wenn die Preise staatlichen Kontrollen unterliegen.³⁾ Jedoch berichten Gordon und Grommers⁴⁾ aus Brasilien, daß es hier in den meisten Fällen, wenn auch unter großen Schwierigkeiten und mit einiger zeitlicher

1) Vgl. Gordon-Grommers: United States Manufacturing Investment in Brazil, a.a.O., S. 83

2) McKee, James Jr.: Operating in an Inflationary Economy, a.a.O., S. 47

3) Vgl. Furlong, William L.: Minimizing Foreign Exchange Losses, a.a.O., S. 244 f.

4) Gordon-Grommers: United States Manufacturing Investment in Brazil, a.a.O., S. 85 f.

Verzögerung, schließlich doch möglich war, die notwendigen Preiserhöhungen gegenüber den staatlichen Stellen durchzusetzen. Gelingt dies aber nicht, so ist der Unternehmer gezwungen, gänzlich auf den Verkauf des betreffenden Produktes zu verzichten, will er keinen Substanzverlust erleiden.

Eine ständige Erhöhung der Preise hat nun unter anderem zur Folge, daß nominell auch die Gewinne steigen. Dies aber führt bei der heute allgemein üblichen Bewertung zu Anschaffungspreisen und den progressiven Steuersätzen dazu, daß entsprechend höhere Steuern gezahlt werden müssen, obwohl real gar keine höheren Gewinne anfallen, denn die Wiederbeschaffungskosten sind ja ebenfalls gestiegen. Sapienza¹⁾ berichtet in diesem Zusammenhang aus Argentinien, daß hier die Regierung teilweise versucht hat, die Unternehmer durch entsprechende Maßnahmen von den ständig steigenden Aufwendungen für die Steuer zu entlasten. Ob die internationale Unternehmung jedoch immer mit einem solchen Verständnis der Steuerbehörden rechnen kann, erscheint sehr zweifelhaft.

c) Die Finanzierung mit Fremdkapital

In Ländern mit einer stark inflationären Währung muß die Unternehmensleitung der Kapitalausstattung der ausländischen Grundeinheiten besondere Beachtung schenken, denn im Falle einer permanenten Abnahme des Geldwertes kann eine Kapitalversorgung der Tochtergesellschaften durch Kredite in der örtlichen Währung erhebliche Vorteile aufweisen.²⁾ Diese resultieren daraus, daß in diesem Fall die Verbindlichkeiten bei Fälligkeit mit Zahlungsmitteln von einer geringeren Kaufkraft als zum

1) Sapienza, S.R.: Inflation and Foreign Investments, a.a.O., S. 30 f.

2) Vgl. Furlong, William L.: Minimizing Foreign Exchange Losses, a.a.O., S. 248

Zeitpunkt der Inanspruchnahme der Kredite zurückgezahlt werden können.¹⁾ Soweit nun die aufgenommenen Fremdmittel in einer Form angelegt werden, die nicht an Wert verliert, kann die Substanz der Unternehmung trotz des sinkenden Geldwertes erhalten werden.

Vielfach wird auch die Fremdfinanzierung von den Unternehmungen dazu benutzt, den Wertverfall bei allen Aktiva mit nominellem Charakter zu neutralisieren.²⁾ Die beste Kapitalquelle ist in diesem Fall ein Kontokorrentkredit, der je nach Bedarf in Anspruch genommen werden kann.³⁾

Für die internationale Unternehmung hat die autonome Finanzierung einer Grundeinheit in ihrer eigenen Währung weiterhin den Vorteil, daß in dem Augenblick, in dem die durch eine Inflation ausgehöhlte Landeswährung abgewertet wird, weder bei der Zentrale noch bei der ausländischen Niederlassung Kursverluste entstehen.⁴⁾

Die Beschaffung ausreichender Fremdmittel bereitet vielfach jedoch beträchtliche Schwierigkeiten. Je höher die Inflationsrate ist, desto geringer sind in der Regel die Möglichkeiten, Kapital aufnehmen zu können.⁵⁾ Dies gilt insbesondere für die Beschaffung langfristiger Kredite, denn neues Kapital ist in einer solchen Situation, wenn überhaupt, dann nur kurzfristig zu erhalten. Außerdem kann es meist nur zu steigenden Zinssätzen aufgenommen werden, denn der Grundsatz steigender Preise in der Inflation gilt auch für den Kapitalmarkt.⁶⁾ Trotzdem

1) Vgl. Forstmann, Albrecht: Volkswirtschaftliche Theorie des Geldes, a.a.O., S. 755

2) Vgl. Schmidt, Fritz: Die organische Tageswertbilanz, a.a.O., S. 36

3) Vgl. McKee, James W. Jr.: Operating in an Inflationary Economy, a.a.O., S. 48

4) Vgl. Rudolf, F.M.: Internationale Konzerne, a.a.O., S. 2

5) Vgl. McKee, James W. Jr.: Operating in an Inflationary Economy, a.a.O., S. 50

6) Vgl. Pratt, E.R. Jr.: Financing Operations Abroad, a.a.O., S. 72

aber sind die Unternehmungen, wie Barlow und Wender¹⁾ feststellen konnten, im allgemeinen bereit, die Zinssätze zu akzeptieren, da sie meist die sonst zu erwartenden Inflationsverluste noch höher einschätzen.

Obwohl in Inflationsländern die kurzfristigen Kredite in der Regel immer wieder verlängert werden können, so sind sie doch zur Finanzierung langfristiger Investitionen kaum geeignet, denn die Möglichkeit einer Verlängerung kann niemals mit Sicherheit vorausgesagt werden. Die Finanzierung des Anlagevermögens bereitet also gerade in Ländern mit einer schnell an Wert verlierenden Währung erhebliche Schwierigkeiten.

Ist es notwendig, die Grundeinheit teilweise mit Mitteln der ausländischen Muttergesellschaft zu finanzieren, so erfolgt auch dies zweckmäßigerweise in Form von Krediten. Die Grundeinheit hat dann im Falle der Abwertung ihrer Währung wenigstens die Möglichkeit, die dadurch erfolgende Erhöhung ihrer Verbindlichkeiten als steuerlich wirksamen Abschreibungsverlust zu deklarieren und so - zumindest in begrenztem Maße - die Inflationsverluste auf den Fiskus abzuwälzen.

Zur Vermeidung von Inflationsverlusten kann der Unternehmer auch versuchen, sich die benötigten Mittel von seinen Lieferanten zu beschaffen, indem er möglichst lange Zahlungsziele in Anspruch nimmt. Dies gilt jedoch nicht für den Fall, daß eine Grundeinheit gezwungen ist, einen Teil der von ihr benötigten Investitionsgüter im Ausland zu beschaffen, denn eine Hinauszögerung der Erfüllung der Verbindlichkeiten würde dann dazu führen, daß im Falle einer zwischenzeitlichen Abwertung noch zusätzliche Kursverluste eintreten könnten, da nur in Ausnahmefällen damit zu rechnen ist, daß die Abwertung genau dem Wertverlust des Kredits während seiner Laufzeit entspricht. Inländische Lieferanten werden hingegen alles daran setzen, ihre Außenstände möglichst niedrig zu halten,

1) Vgl. Barlow, Edward R.; Wender, Ira T.: Foreign Investment and Taxation, a.a.O., S. 162

so daß die Kapitalbeschaffung auf diesem Weg kaum jemals eine wesentliche Alternative darstellt.

Eine übermäßige Verschuldung ist jedoch auch in Ländern mit einer inflationären Währung nicht unproblematisch. Die Gefahr der Illiquidität wird gerade dadurch besonders verstärkt, daß nicht selten aufgrund der Inflation die betreffenden Ländern eine Hochkonjunktur haben. Diese aber geht im allgemeinen stark zurück, wenn es der Regierung gelingt, den Wertverfall der Währung zu stoppen. Erleidet die Unternehmung dadurch einen Umsatzrückgang, so kann die Last der Zinszahlungen oder Tilgungen außerordentlich drückend werden. Es darf ferner nicht übersehen werden, daß die meisten Maßnahmen zur Absicherung gegen Währungsverluste mit erheblichen Kosten verbunden sind.¹⁾ Am augenfälligsten sind die hohen Zinssätze, die für die aufgenommenen Darlehen am örtlichen Geldmarkt gezahlt werden müssen. Eine Finanzierung durch andere Konzerneinheiten scheidet in der Regel aus, da die Konzernspitze nur in Ausnahmefällen bereit ist, Kapital in Weichwährungsländern anzulegen, denn es ist ja niemals vorauszusehen, wann die betreffende Grundeinheit in der Lage sein wird, die für den Rücktransfer dieser Mittel notwendigen Devisen zu erwerben. Außerdem würde im Falle der Abwertung immer eines der Konzernunternehmen einen Kursverlust erleiden.

Läßt sich die Finanzierung durch ein anderes Konzernglied nicht vermeiden, so beschränkt sich diese in der Regel auf die Finanzierung des Anlagevermögens. Dies ist darauf zurückzuführen, daß durch den Wertverfall einer Währung vor allem beim Umlaufvermögen Verluste eintreten können, während das Anlagevermögen im allgemeinen in seinem Wert für den Leistungsprozeß von der Entwicklung einer Währung unabhängig ist.²⁾ Die internationale Unter-

1) Vgl. Smith, Dan Throop: Financial Variables in International Business, a.a.O., S. 102

2) Vgl. Furlong, William L.: Minimizing Foreign Exchange Losses, a.a.O., S. 246

nehmung wird deshalb in einem Land mit einer inflationären Währung immer versuchen, zur Finanzierung des "working capital" soviel Fremdkapital wie möglich aufzunehmen. Diese Maßnahme zur Vermeidung von Substanzverlusten findet jedoch immer dort ihre Grenze, wo die langfristig zu erwartenden Gewinne gerade noch ausreichen, die Zinslast zu tragen.¹⁾

Die Möglichkeit, sich gegen die aus der Währungssituation eines Landes ergebenden finanziellen Risiken zu schützen, dürfen niemals überschätzt werden. Am sinnvollsten wäre es, nur in Ländern mit einer harten Währung zu investieren. Kann aber die Entwicklung der Währungssituation eines Landes nicht vorausgesagt werden, so sollte sich die Unternehmensleitung eine Investition sehr genau überlegen, obwohl sich in der Vergangenheit gezeigt hat, daß in der langen Sicht gut geführte Unternehmungen auch in Ländern mit einer schwachen Währung Erfolg haben.²⁾

III. Die Kapitaldispositionen unter Berücksichtigung der beschränkten Konvertibilität einer Währung

Der Leitung der internationalen Unternehmung bereitet es vielfach erhebliche Schwierigkeiten, liquide Mittel zwischen den in verschiedenen Ländern liegenden Konzern-einheiten zu verschieben, weil es ihr häufig nicht möglich ist, die dazu erforderlichen Devisen zu erhalten. Obwohl in den letzten Jahren die Beschränkungen des Devisenhandels - vor allem in den höher industrialisierten Ländern - erheblich abgenommen haben, sind Devisen

1) Vgl. McKee, James W. Jr.: Operating in an Inflationary Economy, a.a.O., S. 51

2) So konnte sich beispielsweise das Volkswagenwerk innerhalb von zehn Jahren zum größten brasilianischen Automobilproduzenten entwickeln, obwohl während dieser Zeit die brasilianische Währung jährlich bis zu 40 % an Wert verlor.

in vielen Staaten doch noch so knapp, daß sie der Bewirtschaftung unterliegen.¹⁾

Unter einer Devisenbewirtschaftung oder Devisenzwangswirtschaft werden alle Maßnahmen eines Staates verstanden, die unter Ausschaltung des freien Devisenhandels die planwirtschaftliche Lenkung des gesamten Zahlungs-, Kredit- und Kapitalverkehrs mit dem Ausland bewirken.²⁾

Zu diesem Zweck werden von einer zentralen Stelle alle vorhandenen oder anfallenden Devisen erfaßt, um sie entsprechend der angenommenen volkswirtschaftlichen oder staatspolitischen Dringlichkeit der Verwendungszwecke zu verteilen. Die Ursachen einer solchen Devisenbewirtschaftung sind unterschiedlich. Einmal kann sie zur Sicherung des gefährdeten Ausgleichs der Zahlungsbilanz dienen, zum anderen ist sie aber auch das Mittel, den Außenhandel in eine bestimmte Richtung zu lenken. Im System des internationalen Handels, in dem ein freier Waren- und Kapitalverkehr angestrebt wird, ist die Devisenbewirtschaftung jedoch immer eine Notmaßnahme, die nur vorübergehend dazu beitragen kann, die Devisensituation eines Landes zu gestalten.

In der Regel ist die Kapitalausfuhr im Falle der Devisenbewirtschaftung verboten, zumindest aber ist die Verwendung ausländischer Zahlungsmittel rationiert und der staatlichen Kontrolle unterworfen.³⁾ Möglich ist aber auch, daß die Kurse von der Regierung in bestimmter, dem tatsächlichen Austauschverhältnis nicht entsprechender Höhe festgesetzt werden. Für den Unternehmer

1) Boyer bringt eine Aufstellung der Bestimmungen, die in den wichtigsten Industriestaaten über den Kapitaltransfer ins Ausland bestehen. (Vgl. Boyer, J.P.: Financing Operations in Industrialized Nations, a.a.O., S. 30)

2) Vgl. Löffelholz, Josef: Devisenbewirtschaftung, in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, Bd. I, a.a.O., Sp. 1406 f.

3) So wurde zum Beispiel am 30. November 1966 von der kolumbianischen Regierung der freie Devisenmarkt geschlossen und sämtliche auf ausländische Währung lautenden Bankkonten gesperrt. (Vgl. o. V.: Kolumbien schließt den Devisenmarkt, in: FAZ vom 1. Dezember 1966, Nr.279, S. 11)

entsteht dadurch ein Konvertierungs- und Transferrisiko, das heißt er läuft Gefahr, daß infolge allgemeiner, staatlicher Maßnahmen des Sitzlandes eines Schuldners oder infolge von Stockungen bei der Durchführung von Zahlungsabkommen, Verrechnungsabkommen oder ähnlichen Vereinbarungen eine freie Konvertibilität, das heißt der unbeschränkte Umtausch inländischer Zahlungsmittel in ausländische Währungen, oder ein Transfer, das heißt die tatsächliche Überweisung der eingezahlten Beträge ins Ausland, nicht möglich ist.¹⁾ Beides kann durch gesetzliche Maßnahmen gänzlich unterbunden oder aber zeitlich hinausgeschoben werden. Im Falle der Konvertierungsbeschränkungen entsteht bei Abschlüssen in einer Auslandswährung für den Schuldner außerdem noch ein besonderes Kursrisiko, denn wenn er die Devisen nicht sofort kaufen kann, so können sich die Kurse bis zum endgültigen Erwerb zu seinen Ungunsten verändert haben.

1. Die Wirkungen der Devisenbewirtschaftung

Der Wirtschaftsprozeß der internationalen Unternehmung wird durch eine Devisenbewirtschaftung erheblich beeinträchtigt. Insbesondere werden alle kurzfristigen Finanzdispositionen wesentlich erschwert. Dies gilt sowohl für den Leistungsaustausch mit Dritten als auch für Überweisungen zwischen den einzelnen Konzerneinheiten.

Im Falle einer Devisenbewirtschaftung ist der Erwerb ausländischer Währungen für Importe oder Dienstleistungen von Ausländern im allgemeinen nur möglich, wenn die eingeführten Güter oder sonstigen Leistungen im Inland nicht oder noch nicht beschafft werden können.²⁾ Ist die

1) Vgl. Haebringer, A.: Risiko - Finanzen - Inkasso im Außenhandelsgeschäft, Berlin 1957, S. 137

2) Vgl. Meyer, Fritz W.: Devisenbewirtschaftung, in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, 2. Bd., Stuttgart-Tübingen-Göttingen 1959, S. 587

Möglichkeit eines Devisenerwerbs nicht gegeben, so kann also eine Grundeinheit durchaus einmal von der Versorgung durch die Muttergesellschaft abgeschnitten werden und somit gezwungen sein, sich die benötigten Rohstoffe und Halbfabrikate im Inland zu beschaffen, denn die Spitzeneinheit wird ihr diese in der Regel nur dann überlassen, wenn die Überweisung der entsprechenden Gegenwerte möglich ist.

Da ein Kapitaltransfer aus Weichwährungsländern, wenn überhaupt, dann nur nach Erfüllung umständlicher und zeitraubender Formalitäten, wie sie eine Devisenbewirtschaftung regelmäßig zur Folge hat, durchgeführt werden kann, ist es unmöglich, die liquiden Mittel zwischen den einzelnen Konzerneinheiten schnell zu verschieben. Die Vorteile einer den ganzen Konzern umfassenden Finanzpolitik können also unter Umständen nicht genutzt werden und das in einem Weichwährungsland liegende Konzernglied ist deshalb häufig auch wie eine autonome Unternehmung zu finanzieren.

Soll das Kapital allein aus konzerninternen Gründen und nicht aufgrund eines Leistungsaustausches ins Ausland transferiert werden, so ist die Devisenbeschaffung vielfach völlig unmöglich. Besondere Schwierigkeiten ergeben sich vor allem dann, wenn Gewinne der Tochtergesellschaften an die Muttergesellschaft überwiesen werden sollen, denn für diesen Zweck werden von den Weichwährungsländern nur in den seltensten Fällen Devisen zur Verfügung gestellt, zumindest aber sind die Gewinnausschüttungen auf einen bestimmten Prozentsatz des investierten Kapitals beschränkt.¹⁾

Zusammenfassend ist zu sagen, daß durch die Bewirtschaftung der Devisen in einem bestimmten Land eine integrierte

1) So wurde beispielsweise in Brasilien durch ein neues Gesetz vorübergehend der Gewinntransfer auf jährlich höchstens 10 % des registrierten Auslandskapitals festgesetzt. (Vgl. o. V.: Gesetz über die Behandlung von Auslandskapital verkündet (Brasilien), in: Außenwirtschaftsdienst des Betriebsberaters, 8. Jg., 1962, S. 267)

Finanzpolitik aller Konzerneinheiten wesentlich erschwert, wenn nicht unmöglich gemacht wird. Aus diesem Grunde sind die in Weichwährungsländern liegenden Einheiten oft auch wie eine alleinstehende Unternehmung zu führen und zu finanzieren. Unter Umständen hat eine Devisenbewirtschaftung sogar zur Folge, daß der Leistungsaustausch zwischen den Konzerngliedern unterbrochen wird, wenn es einem der Partner nicht möglich ist, die entsprechenden Gegenwerte zu überweisen.

2. Die Dispositionen zur Überwindung der Beschränkungen des Kapitaltransfers

Die Wirkungen einer Devisenbewirtschaftung können von der internationalen Unternehmung durch entsprechende Maßnahmen abgeschwächt oder ganz vermieden werden. Im einzelnen stehen dazu eine ganze Reihe von Möglichkeiten offen.

a) Die Beeinflussung der Dringlichkeit der Devisenansprüche

Die internationale Unternehmung kann sich den nachteiligen Wirkungen einer Devisenzwangswirtschaft unter anderem dadurch entziehen, daß sie versucht, ihren Devisenansprüchen eine möglichst hohe Dringlichkeit zu verleihen. So ist zum Beispiel für Lizenzgebühren, Gehälter der Unternehmensleitung und Schuldzinsen häufig eher eine Devisenzuteilung zu erhalten als für Gewinnausschüttungen.¹⁾ Schon aus Gründen der leichteren Devisenbeschaffung ist es also unter Umständen zweckmäßig, die Grundeinheiten in stärkerem Maße mit Krediten der Spitzeneinheit zu finanzieren.²⁾ Ebenso kann den Forderungen der

1) Vgl. Fayerweather, John: Management of International Operations, a.a.O., S. 457

2) Vgl. Barlow-Wender: Foreign Investment and Taxation, a.a.O., S. 163

Spitzeneinheit, die auf einer Umlage der allgemeinen Verwaltungskosten beruhen, dadurch eine höhere Dringlichkeit gegeben werden, daß zwischen den Konzernunternehmen ein offizieller Beratungsvertrag abgeschlossen wird. Auch durch die vertragsmäßige Überlassung von Patenten und anderen immateriellen Wirtschaftsgütern ist es unter Umständen möglich, die Devisenansprüche mit größerem Nachdruck bei den zuständigen Stellen durchzusetzen.

b) Die Ausnutzung bilateraler Zahlungsabkommen
(Switchgeschäfte)

Obwohl die sogenannten Switchgeschäfte heute immer mehr an Bedeutung verlieren, ist es doch notwendig, sie an dieser Stelle kurz zu schildern. Sie beruhen im wesentlichen alle auf der Tatsache, daß einige Staaten besondere Abkommen zur Regelung des zwischen ihnen stattfindenden Zahlungsverkehrs geschlossen haben, um trotz einer in den betreffenden Ländern erfolgenden Bewirtschaftung der Devisen einen umfangreicheren Handel miteinander treiben zu können.

Bei einem Switchgeschäft wird nun ein Warengeschäft zwischen zwei aus verschiedenen Staaten stammenden Partnern nicht direkt abgewickelt, sondern es werden Zwischenhändler in einem dritten oder sogar mehreren Ländern eingeschaltet, um durch die Umlenkung vor allem der Kapitalüberweisungen und die Ausnutzung der bilateralen Zahlungsabkommen günstigere Kurse oder aber überhaupt die Möglichkeit der Devisenbeschaffung zu erhalten.¹⁾ Ziel eines jeden Switchgeschäftes ist es also, bilateral gebundene Verrechnungsbeträge in multilateral verwendbare oder konvertierbare Währungen umzutauschen.²⁾

Der Unternehmer darf jedoch niemals übersehen, daß bei

1) Vgl. Kemmer, Helmut T.: Technik der Außenhandelsfinanzierung, a.a.O., S. 88
2) Vgl. Feske, Johannes: Switchgeschäfte, in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, Bd. III, a.a.O., Sp.6203

diesen bilateralen Zahlungsverträgen die fremde Währung immer nur Verrechnungseinheit ist und deshalb auch nur in Ausnahmefällen frei in eine dritte Währung konvertiert werden kann. Nur selten besteht daher für die internationale Unternehmung die Möglichkeit, auf diese Weise Kapital aus einem Land mit einer nicht frei konvertierbaren Währung herauszubekommen und in ein bestimmtes, anderes Land zu überweisen.

c) Der Export von Erzeugnissen des Gastlandes

Eine weitere Möglichkeit, blockiertes Kapital aus einem Land abziehen, besteht darin, mit diesen Mitteln Erzeugnisse des Landes zu erwerben, sie zu exportieren, und im Ausland zu verkaufen.¹⁾ Besonders günstig ist eine solche Maßnahme, wenn Produkte erworben werden können, deren Export von dem betreffenden Staat begünstigt wird.²⁾ Ein Erwerb und Export inländischer Produkte ist jedoch nur sinnvoll, wenn die Unternehmensleitung auch über die dadurch erworbenen Devisen verfügen kann. Gerade die Staaten aber, deren Zahlungsbilanz angespannt ist und die aus diesem Grunde die Devisen bewirtschaften, verlangen in der Regel, daß die Exporterlöse in das eigene Land zurückfließen. Hier werden sie dann zwangsweise umgetauscht und der Gegenwert an die exportierende Unternehmung in der Landeswährung ausgezahlt. Dem Unternehmer ist damit aber nicht geholfen, denn er ist ja allein an den Devisen interessiert. Unter Umständen können jedoch Verhandlungen mit dem Fiskus zu einer beide Seiten befriedigenden Lösung führen. Trotzdem sollte aber die Möglichkeit, auf diese Weise Kapital ins Ausland zu bringen, nicht überschätzt werden. Aufgabe der Unternehmung kann es zudem nicht sein, Handel mit unternehmensfremden

1) Vgl. Epley, Stewart: Using Liquid Funds Overseas, a.a.O., S. 57

2) Vgl. Reimann, Guenter; Wigglesworth, Edwin F.: International Guide to Foreign Commercial Financing, Vol. I, a.a.O., S. 87

Produkten zu treiben. Solche Geschäfte werden daher meist auch nur dann abgeschlossen, wenn von vornherein die Abnehmer für die betreffenden Waren feststehen.

In einigen Fällen kann es auch sinnvoll sein, Rohstoffe und Halbfabrikate, die von einem anderen Konzernunternehmen benötigt werden, mit den "eingefrorenen" Mitteln zu erwerben und sie dem betreffenden Konzernglied zuzuleiten, soweit die dadurch entstehenden, zusätzlichen Transportkosten nicht zu hoch sind.¹⁾ Voraussetzung für eine solche Maßnahme ist wiederum, daß die dafür anzusetzenden Erlöse nicht abgeliefert werden müssen. Eine wenigstens teilweise Verlagerung des Kapitals wird jedoch durch den Ansatz entsprechender Verrechnungspreise immer möglich sein. Die auf diese Weise transferierten Mittel werden dann im Land mit der härteren Währung thesauriert und von hier an den Ort ihrer Weiterverwendung überwiesen. Nicht übersehen werden dürfen jedoch dabei die steuerlichen Wirkungen einer solchen Transaktion, denn aufgrund der niedrigen Verrechnungspreise erhöhen sich die Gewinne der die Leistungen empfangenden Konzern-einheit.

Ist die einzelne Grundeinheit der internationalen Unternehmung selbst auf die Zulieferung von Rohstoffen und Halbfabrikaten oder die Überlassung von immateriellen Werten durch andere Konzernunternehmen angewiesen, so können die zur Bezahlung der Importe und Lizenzgebühren notwendigen Devisen von der betreffenden Einheit meist wesentlich leichter erlangt werden, wenn sie durch den Export von Produkten selbst Devisen erwirtschaftet.²⁾ In diesem Fall ist die individuelle Zahlungsbilanz der Unter-

1) Vgl. Fayerweather, John: Management of International Operations, a.a.O., S. 457

2) Erwin berichtet beispielsweise von der IBM, daß diese relativ leicht Devisenzuteilungen und Importlizenzen erhält, da sie durch den Export ihrer Produkte selbst Devisen ins Land bringt. (Erwin, Clarence E.: The International Business Machines World Trade Corporation, a.a.O., S. 30)

nehmung ausgeglichen und ihr Devisenbedarf wird daher von den Behörden nicht als zusätzliche Belastung empfunden.

d) Die Übernahme bestimmter Arbeiten für andere Konzern-einheiten

Eine andere Methode, Kapital gleichsam indirekt aus einem Land, das einen direkten Kapitalexport verbietet, herauszubekommen, besteht darin, dort bestimmte, nicht an einen Ort gebundene Arbeiten des Konzerns durchzuführen.¹⁾ So läßt beispielsweise die IBM alle Übersetzungsarbeiten der Unternehmung nach einem genau ausgearbeiteten Plan in den Ländern anfertigen, aus denen Kapital nicht abgezogen werden kann.²⁾ Durch eine solche Übernahme bestimmter Arbeiten für andere Konzerneinheiten ist es also unter Umständen möglich, wenigstens einen Teil der bei einer Grundeinheit eingefrorenen Mittel noch sinnvoll innerhalb der Unternehmung einzusetzen, jedoch werden solche Maßnahmen immer nur Ausnahmen bleiben und im Rahmen der Gesamttätigkeit kaum jemals größere Bedeutung gewinnen.

e) Die Absicherung durch staatliche Garantien

Die Unternehmung kann sich gegen das Konvertierungs- oder Transferrisiko gegebenenfalls auch durch eine staatliche Garantie absichern. Solche Garantien werden heute von zahlreichen Regierungen gegeben.

In der Bundesrepublik Deutschland ist die Absicherung durch eine staatliche Garantie nur gegen politische

1) Vgl. Mueller, Gerhard G.: A Groundrule for Foreign Business Operations: Don't Put All your Eggs in One Basket! a.a.O., S. 60; siehe dazu auch S. 207 f.

2) Vgl. Erwin, Clarence E.: The International Business Machines World Trade Corporation, a.a.O., S. 31

Risiken möglich, die sich bei Investitionen in den Ländern ergeben, deren Entwicklung von der Bundesrepublik gefördert wird und mit denen ein Investitionsschutzvertrag besteht.¹⁾ Die Zahl der von der Bundesregierung bisher abgeschlossenen Verträge ist jedoch noch gering. Vor allem fehlen gerade Abkommen mit den Ländern, in denen die wirtschaftlichen und politischen Risiken besonders groß sind.

Im Rahmen der bestehenden Kapitalschutzverträge kann sich der Unternehmer unter anderem auch gegen Verluste aufgrund von Konvertierungs- oder Transferbeschränkungen schützen. Die Garantie erstreckt sich dabei sowohl auf das investierte Kapital als auch auf dessen Erträge, soweit diese mit in die Vereinbarungen einbezogen worden sind.²⁾ Die Haftung des Bundes ist jedoch immer auf den Betrag beschränkt, der zum Erwerb der Kapitalanlage aufgewendet wurde. Außerdem nimmt sie während der Laufzeit der Garantie allmählich ab.³⁾ Ferner muß der Investor eine Selbstbeteiligung von mindestens 10 % übernehmen und dem Bund für die Übernahme der Garantie ein jährliches Entgelt in Höhe von 0,6 bis 1 % des jeweiligen Höchstbetrages bezahlen. Da die Prämien relativ gering sind, wird sich der Unternehmer immer gern beim Staat rückversichern und nicht selbst das Risiko eingehen. Jedoch ist in Ländern, in denen eine solche staatliche Garantieübernahme sinnvoll erscheint, das Investitionsklima vielfach noch so schlecht, daß sich der Unternehmer

-
- 1) Vgl. Richtlinien für die Übernahme von Garantien für Kapitalanlagen im Ausland vom 13. Januar 1967, in: Bundesanzeiger vom 18. Jan. 1967; siehe auch: Langel, W.: Bundesgarantien für Kapitalanlagen im Ausland, a.a.O., S. 159 ff.; Nerreter, W.: Kapitalschutz- und Investitionsförderungsverträge mit Entwicklungsländern, in: IWB, Fach 4, Gruppe 3, S. 163 ff.; Berger, Rolf: Vermögensschutz im Ausland durch Investitionsförderungsverträge, in: Außenwirtschaftsdienst des Betriebs-Beraters, 11. Jg., Heft 1, 1965, S. 1 ff.
 - 2) Vgl. Langel, W.: Bundesgarantien für Kapitalanlagen im Ausland, a.a.O., S. 160
 - 3) Vgl. Langel, W.: Bundesgarantien für Kapitalanlagen im Ausland, a.a.O., S. 161

nur in Ausnahmefällen zu einer Kapitalanlage in einem solchen Land entschließt. Wenn Fayerweather¹⁾ erwähnt, daß einige Unternehmer auch durch die zeitraubenden Verhandlungen mit den Behörden entmutigt würden, so sollte dies eigentlich kein Grund sein, sich nicht gegen Konvertierungs- und Transferbeschränkungen abzusichern, soweit dies dem Grunde nach zweckmäßig erscheint.

Vielfach wird auch von der Regierung des Landes, in dem eine Investition geplant ist, eine Garantie für einen späteren Kapitaltransfer gewährt. In einigen Ländern ist eine solche Garantieerklärung sogar Bestandteil der Investitionsgesetze. Meist wird dem Unternehmer darin zugestanden, jedes Jahr einen bestimmten Prozentsatz des ursprünglich investierten Kapitals einschließlich der daraus fließenden Erträge zu repatriieren. Unbefriedigend ist jedoch, daß die Spitzeneinheit meist keine Möglichkeit hat, den Teil der Gewinne zu transferieren, der auf die von ihr in den vergangenen Jahren reinvestierten Erträge entfällt, denn diese werden in der Regel nicht als Auslandskapital angesehen.²⁾ Crosswell³⁾ weist ferner darauf hin, daß solche Garantieerklärungen im allgemeinen nur so lange gut sind, wie die Devisensituation des betreffenden Landes eine solche Zusicherung erlaubt. Die meisten Staaten werden jedoch versuchen, ein einmal gegebenes Versprechen zu halten, so daß sich der Unternehmer - außer in Extremfällen - auf eine Garantieerklärung verlassen können.⁴⁾ Sicherer ist aber trotzdem immer eine Garantie der eigenen Regierung, da bei Eintritt des Garantiefalles ihre Vertragstreue wohl größer ist und sie zudem nur in der eigenen Währung aufzukommen hat.

1) Vgl. Fayerweather, John: Management of International Operations, a.a.O., S. 458

2) Vgl. McMillan-Gonzales-Erikson: International Enterprise in a Developing Economy, a.a.O., S. 210 f.

3) Crosswell, Carol M.: International Business Techniques, a.a.O., S. XXI

4) Vgl. Cabot, Louis W.: The Control of Investment in Foreign Operations, a.a.O., S. 43

Wie sich gezeigt hat, können sich der Leitung der internationalen Unternehmung eine ganze Reihe von Möglichkeiten bieten, blockiertes Kapital aus dem Sitzland einer Grundeinheit herauszubekommen. Die meisten dieser Maßnahmen sind jedoch sehr zeitraubend und unter Umständen auch mit erheblichen Kosten verbunden. Da außerdem von den geschilderten Wegen meist nur der eine oder andere gangbar ist, wird die Unternehmensleitung die einzelnen Alternativen jeweils sehr eingehend prüfen müssen.

Ist ein Kapitaltransfer, wenn auch unter Schwierigkeiten, möglich, so sind, wie verschiedentlich erwähnt wird,¹⁾ die Unternehmungen regelmäßig bestrebt, einen Teil der Gewinne aus einem Land, in dem die Devisen bewirtschaftet werden, abzuziehen, um im Falle einer Verschärfung der Devisenbestimmungen wenigstens einen Teil der Mittel abgezogen zu haben. Außerdem wird auf diese Weise für die Zukunft dokumentiert, daß es sich bei der betreffenden Investition um eine Auslandsinvestition handelt, die in der Devisengesetzgebung vielfach begünstigt ist und oft auch nicht den strengen Bestimmungen für den Kapital-export von Deviseninländern unterliegt.²⁾ Ist ein Kapitaltransfer jedoch überhaupt nicht möglich, so ist die internationale Unternehmung gezwungen, für die blockierten Mittel nach einer Anlage im Gastland zu suchen.

1) Vgl. Witham, B.H.: Some Basic Questions, a.a.O., S. 17

2) Vgl. Boyer, J.P.: Financing Operations in Industrialized Nations, a.a.O., S. 34

Schlußbetrachtung

Wie die vorstehenden Ausführungen gezeigt haben, weist die Finanzpolitik der internationalen Unternehmung eine ganze Reihe von Besonderheiten auf; durch die größere Zahl von Einflußgrößen ist sie vor allem wesentlich komplexerer Natur als die einer nationalen Unternehmung.

Am wenigsten wirken sich die in den einzelnen Ländern unterschiedlichen Umweltbedingungen auf den Kapitalbedarf aus, denn auch bei der internationalen Unternehmung ist dieser weitgehend vom Unternehmensgegenstand und der Betriebsgröße abhängig; beide aber werden durch die Internationalisierung kaum beeinflußt.

Absolut gesehen ist der Kapitalbedarf der internationalen Unternehmung meist beträchtlich. Dies ist jedoch ebenfalls weniger auf die Internationalisierung als auf die Tatsache zurückzuführen, daß in der Regel nur Großunternehmen ins Ausland expandieren.

Von wesentlich größerer Bedeutung ist die Auslandstätigkeit für die Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung, denn die internationale Unternehmung gewinnt dadurch Zugang zu den Kapitalmärkten der Gastländer. Da hier die Bedingungen für eine Kapitalaufnahme beträchtlich differieren können, hat die Unternehmensleitung oftmals Gelegenheit, die benötigten Mittel zu günstigeren Konditionen aufzunehmen als eine Unternehmung, die sich nur an einen Kapitalmarkt wenden kann. Da im allgemeinen außerdem nur Großunternehmen, die regelmäßig für besonders kreditwürdig gehalten werden, im Ausland eigene Niederlassungen gründen, hat sie darüber hinaus meist sogar die Möglichkeit, Kapital auf den Finanzmärkten von Drittländern oder bei internationalen Finanzierungseinrichtungen zu erhalten.

Form und Umfang einer internen Kapitalbereitstellung

werden ebenfalls durch die jeweiligen Verhältnisse der Sitzländer der Grundeinheiten mehr oder weniger stark beeinflußt. Die interne Finanzierung mit Fremdkapital erweist sich häufig dabei als besonders zweckmäßig.

Die unterschiedlichen Steuersysteme, denen die einzelnen Konzerneinheiten unterworfen sind, und die grenzüberschreitende Tätigkeit geben der internationalen Unternehmung vielfach die Möglichkeit, die steuerliche Gesamtbelastung des Konzerns zu verringern und dadurch seinen Gewinn zu steigern. Dies erfolgt vor allem durch die Wahl eines steuergünstigen Anlagelandes, einer zweckgemäßen statutarischen Form der Grundeinheiten und die Errichtung von Basisgesellschaften, oder aber durch eine entsprechende Gestaltung der Kapitalstruktur der Tochtergesellschaften und eine steuerlich günstige Gewinnverlagerung innerhalb der Unternehmung.

Die verschiedenen Währungssysteme der einzelnen Länder führen dazu, daß bei allen Kapitaldispositionen unter Umständen eintretende Wechselkursschwankungen oder Kaufkraftänderungen einer bestimmten Währung berücksichtigt werden müssen. Außerdem kann von Bedeutung sein, daß bestimmte Währungen Transferrestriktionen unterliegen, die es verhindern, Kapital beliebig zwischen den einzelnen Grundeinheiten zu verschieben.

Bei zunehmender Integration der Weltwirtschaft werden die geschilderten Probleme der Finanzpolitik der internationalen Unternehmung mehr und mehr an Aktualität gewinnen, denn es ist kaum damit zu rechnen, daß sich die unterschiedlichen Verhältnisse in den einzelnen Ländern mit der gleichen Geschwindigkeit angleichen, wie zu erwarten ist, daß die Auslandsinvestitionen zunehmen werden.

L i t e r a t u r v e r z e i c h n i s

I. Bücher und Zeitschriftenaufsätze

- | | |
|--|--|
| Aharoni, Yair | The Foreign Investment Decision Process, Boston 1966 |
| Albach, Horst | Zur Theorie des wachsenden Unternehmens, in: Theorien des einzelwirtschaftlichen und gesamtwirtschaftlichen Wachstums, Berlin 1965 |
| ders. | Investition und Liquidität. Die Planung des optimalen Investitionsbudgets, Wiesbaden 1962 |
| American Management Association (Hrsg.) | AMA Management Report No. 59: Sources and Methods of International Financing, New York 1961 |
| Association Europeenne d'Etudes Juridiques et Fiscales (Hrsg.) | Zweigniederlassungen und Tochtergesellschaften im Gemeinsamen Markt - Probleme bei der Gründung, Baden-Baden 1964 |
| Auburn, H.W. (Hrsg.) | Das internationale Bankwesen. Eine vergleichende Übersicht aus 18 Ländern, Frankfurt a. M. 1960 |
| Axmann, Norbert J. | Flexible Investitions- und Finanzierungspolitik, Wiesbaden 1966 |
| Ballmann, Werner | Finanzierung von Auslandsniederlassungen mit Hilfe von IFC-Krediten, in: Neue Betriebswirtschaft, 14. Jg., 1961, S. 10 - 13 |
| Barlow, E.R. | Management of Foreign Manufacturing Subsidiaries, Cambridge 1953 |
| Barlow, Edward R.; Wender, Ira T. | Foreign Investment and Taxation, Englewood Cliffs/N.J. 1955 |
| Bartholdy, Karl; Seidler, Gerhard; Wilhelm, Herbert | Zweigbetriebe, Niederlassungen und Beteiligungen im Ausland, München 1963 |
| Bayerische Hypotheken- und Wechselbank (Hrsg.) | Wegweiser durch deutsche Aktiengesellschaften, München 1966 |

- Beauvois, John J. Internationalism: A new Concept for US Business, in: California Management Review, Vol. II, No. 2, Winter 1960, S. 28 - 37, abgedruckt in: International Business. Articles and Essays, hrsg. von H. Madeheim, E.M. Mazze, Ch.S. Stein, New York-Chicago-San Francisco-Toronto-London 1963, S. 54 - 66
- Becker, Ernst Wilhelm Betriebswirtschaftliche Probleme der Unternehmensgründung in Entwicklungsländern - dargestellt anhand von Beispielen aus der Indischen Union und der VAR -, Diss. Göttingen 1962
- Beckmann, Liesel Die betriebswirtschaftliche Finanzierung, 2. Aufl., Stuttgart 1956
- dies. Kapitalbedarfsrechnung, in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, 3. Aufl., hrsg. von H. Seischab und K. Schwantag, Bd. II, Stuttgart 1958, Sp. 2966 - 2971
- Behrens, Karl Christian Betriebslehre des Außenhandels, Essen 1957
- Behrman, J.N. Foreign Associates and Their Financing, in: US. Private and Government Investment Abroad, hrsg. von R. Mikesell, Eugene/Oregon 1962, S. 77 - 113
- Bellinger, Bernhard Langfristige Finanzierung, in: Die Wirtschaftswissenschaften, 58. Lieferung, Reihe A, Beitrag Nr. 23, hrsg. von E. Gutenberg, Wiesbaden 1964
- Bennet, John B. Sizing Up the Costs of Research and Engineering Abroad, in: Management Review, Vol. 50, No. 6, June 1961, S. 49 - 55
- Beranek, William Analysis for Financial Decisions, Homewood/Ill. 1963
- Boskey, Shirley Problems and Practices of Development Banks, Baltimore 1959
- Berger, Rolf Vermögensschutz im Ausland durch Investitionsförderungsverträge, in: Außenwirtschaftsdienst des Betriebs-Beraters, 11. Jg., 1965, S. 1 - 11

- Beringe, (o. Vn.) von Rechtsprobleme der Entwicklungshilfe, in: Außenwirtschaftsdienst des Betriebs-Beraters, 8. Jg., 1962, S. 1 - 6
- Beste, Theodor Verrechnungspreis, in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, 3. Aufl., hrsg. von H. Seischab und K. Schwantag, Bd. IV, Stuttgart 1962, Sp. 5806 - 5811
- Bidlingmaier, Johannes Unternehmerziele und Unternehmerstrategien, Wiesbaden 1964
- Bisani, Fritz Die Grundlagen der Konzernbesteuerung im Lichte betriebswirtschaftlicher Kritik, Diss. Nürnberg 1962
- Blough, Roy International Business: Environment and Adaptation, New York-St. Louis-San Francisco-Toronto-London-Sidney 1966
- Böhm, Wilhelm;
Buschenhagen, Klaus Usancen ausländischer Börsen, München 1964
- Bower, Frank Steuerprobleme und die Entwicklung der internationalen Wirtschaftsbeziehungen. Vorabdruck des IX. Kapitels des Sammelwerkes: Die Entwicklung des Steuerwesens seit dem Ersten Weltkrieg: Eine retrospektive Analyse des vergleichenden und internationalen Steuerrechts, hrsg. von dem Internationalen Steuerdokumentationsbüro, Amsterdam 1966
- Boyer, J. P. Financing Operations in Industrialized Nations, in: Financing International Operations. A Guide to Sources and Methods, hrsg. von W.D. Falcon, New York 1965, S. 19 - 36
- Brainerd, Andrew W. The Foreign Holding Company. B. Legal and Tax Considerations, in: IMA Special Report No. 3: Increasing Profits from Foreign Operations, hrsg. von der International Management Association, New York 1957, S. 122 - 134
- Bröker, Günther Kapitalzins und Emissionskosten in Westeuropa und Nordamerika, in: Bank-Betrieb, 3. Jg., 1963, S. 47 - 52

- Brudno, Walter W. Overseas Operations: A Legal Checklist for Management, in: Management Review, Vol. 51, No. 3, March 1962, S. 54 - 71
- Bruns, Georg Effektenhandel an deutschen und ausländischen Börsen. Eine vergleichende Betrachtung zur Internationalisierung des Effektenwesens, Frankfurt (Main) 1961
- Bryson, George D. Profits from Abroad. A Reveille for American Business, New York-Toronto-London 1964
- Bühler, Ottmar Prinzipien des internationalen Steuerrechts ISTR. Ein systematischer Versuch, München-Berlin 1964
- ders. Steuerrecht der Gesellschaften und Konzerne, 3. Aufl., Berlin-Frankfurt 1956
- ders. Steuerrecht. Grundriß in zwei Bänden. Bd. II: Einzel-Steuerrecht, 3. Aufl., Wiesbaden 1958
- Büschgen, Hans E. Der Euro-Dollar-Markt als internationaler Geldmarkt, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 37. Jg., 1967, S. 97
- ders. Sonderformen der Eigenkapitalfinanzierung deutscher Aktiengesellschaften, in: Die Aktiengesellschaft, 9. Jg., 1964, S. 271 - 275 und S. 300 - 308
- Burchardi, H.-G. Niederlassungsrecht in Luxemburg, in: IWB, Fach 5 Luxemburg, Gruppe 2, S. 7 - 12
- Burmeister, Klaus Finanzierungsprobleme des privaten deutschen Kapitaleinsatzes in Entwicklungsländern, Diss. Berlin 1965
- Busse, Andreas Depotstimmrecht der Banken, Wiesbaden 1962
- Butler, Jack W.; Dearden, John Managing a Worldwide Business, in: Harvard Business Review, Vol. 43, No. 3, May-June 1965, S. 93 - 102

- Cabot, Louis W. The Control of Investment in Foreign Operations, in: IMA Special Report No. 2: Applying Financial Controls in Foreign Operations, hrsg. von der International Management Association, New York 1957, S. 41 - 52
- Castan, Edgar Typologie der Betriebe, Stuttgart 1963
- Clee, Gilbert H.;
di Scipio, Alfred Creating a World Enterprise, in: Harvard Business Review, Vol. 37, No. 6, November-December 1959, S. 77 - 89
- Clee, Gilbert H.;
Lindsay, Franklin A. New Patterns for Overseas Operations, in: Harvard Business Review, Vol. 39, No. 1, January-February 1961, S. 65 - 73
- Clee, Gilbert H.;
Sachtjen, Wilbur M. Organizing a Worldwide Business, in: Harvard Business Review, Vol. 42, No. 6, November-December 1964, S. 55 - 67
- Crosswell, Carol M. International Business Techniques. Legal and Financial Aspects, New York 1963
- Crowley, Joseph R.
(Hrsg.) Foreign Operations of American Business Enterprises, Proceedings of the Third Annual Institute on Corporate Counsel sponsored by Fordham University School of Law, Cec. 7 th. and 8 th. 1961
- Dean, Joel Capital Budgeting. Top Management Policy on Plant, Equipment, and Product Development, 5 th. print, New York 1960
- Debatin, Helmut Aufgaben in der Entwicklung des Internationalen Steuerrechts, in: IWB, Fach 2, S. 97 - 98
- ders. Die internationalen Basisgesellschaften, in: Deutsche Steuerzeitung, Ausgabe A, hrsg. von W. Grund und W. Mersmann, 52. Jg., 1964, Nr. 1, S. 9 - 16
- ders. Zur Anrechnung ausländischer Steuern, in: Der Betrieb, 14. Jg., 1961, Nr. 42, S. 1368 - 1370

- Deutsch, Paul Grundfragen der Finanzierung im Rahmen der betrieblichen Finanzwirtschaft, Wiesbaden 1962
- Deutsche Bundesbank Zinssätze im Ausland, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 19. Jg., 1967, Nr. 10, S. 132
- dies. Die Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten der Unternehmen, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 18. Jg., Nr. 11, November 1966, S. 3 - 14
- dies. Die deutschen Direktinvestitionen im Ausland, in: Monatsberichte der deutschen Bundesbank, 17. Jg., Nr. 12, Dezember 1965, S. 19 - 27
- dies. Die Emission ausländischer Anleihen in der Bundesrepublik, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 20. Jg., Nr. 4, April 1968, S. 3 - 10
- dies. Die Höhe des ausländischen Beteiligungskapitals, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 17. Jg., Nr. 5, Mai 1965, S. 51 - 60
- Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaftslehre (Hrsg.) Kapitalmarkt und Finanzierung. Vorträge der Düsseldorfer Tagung vom 25. und 26. März 1965, Berlin 1965
- Deutsches Industrieinstitut (Hrsg.) Abschreibungsregeln im In- und Ausland, in Schriftenreihe: Beiträge des Deutschen Industrieinstituts, Heft 10, Köln 1963
- Deutscher Industrie- und Handelstag E-Rundschreiben Nr. 12/68
Private Kapitalanlagen im Ausland
- Diomond, William Development Banks, Baltimore 1957
- Donner, Frederic G. The World-Wide Corporation in a Modern Economy, Vortrag auf dem 8 th. International Congress of Accountants, Waldorf-Astoria Hotel, New York, 27. September 1962
- Eggers, E. Russel Investment in Europe ... with an American Accent, in: The Bankers' Magazine, Vol. 198, August 1964, S. 86 - 91

- Einzig, Paul The Euro-Dollar-System. Practice and Theory of International Interest Rates, London 1964
- Endriss, Horst Walter Wohnsitz- oder Ursprungsprinzip? Köln-Marienburg 1962
- Engeleiter, Hans-Joachim Finanzielle Aspekte des Wachstums industrieller Unternehmen, in: Gegenwartsfragen der Unternehmensführung, Festschrift für W. Hasenack, hrsg. von H.-J. Engeleiter, Herne-Berlin 1966, S. 373 - 393
- Epley, Stewart Using Liquid Funds Overseas, in: The Controller, Vol. 30, No. 2, February 1962, S. 56 - 59
- Ertel, Erich Internationale Kartelle und Konzerne der Industrie, Stuttgart 1930
- Erwin, Clarence E. The International Business Machines World Trade Corporation: Financial Operations, in: IMA Special Report No. 1: Case Studies in Foreign Operations, hrsg. von der International Management Association, New York 1957, S. 27 - 34
- Eucken, Walter Die Grundlagen der Nationalökonomie, 5. Aufl., Godesberg 1947
- Everling, Wolfgang Der Verbundeffekt und seine Erfassung, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 15. Jg., 1963, S. 203 - 214
- ders. Die Finanzierung der Unternehmung. Kapitalbeschaffung - Liquiditätsvorsorge - Finanzplanung. Ein Grundriß für Praxis und Fortbildung, Berlin 1965
- ders. Interne Konzernbeziehungen. Eine Untersuchung der Besonderheiten in den internen Beziehungsverhältnissen von Konzernen, Diss. Berlin 1957
- Ewing, John S.;
Meissner, Frank
(Hrsg.) International Business Management: Readings and Cases, Belmont, California 1964
- Falcon, William D.
(Hrsg.) Financing International Operations. A Guide to Sources and Methods, New York 1965

- Falkenhausen, G. von Fragen der Konzernfinanzierung,
in: Zeitschrift für handelswissen-
schaftliche Forschung, 5. Jg. N.F.,
1953, S. 168 - 182
- Farmer, Richard N.;
Richman, Barry M. International Business: An
Operational Theory, Homewood/Ill.
1966
- Fayerweather, John LRP for International Operations,
in: California Management Review,
Vol. III, Fall 1960, S. 23 - 35,
abgedruckt in: International
Business Management: Readings and
Cases, hrsg. von J.S. Ewing und
F. Meissner, Belmont, California
1964
- ders. Management of International
Operations. Text and Cases, New
York-Toronto-London 1960
- Felix, Günther Körperschaftssteuerrechtliche
Beurteilung sogenannter "Regie-
kosten" international tätiger
Konzerne, in: Steuer und Wirt-
schaft, 41. Jg., 1964, Sp. 19 - 31
- Fenn, Dan H.Jr.
(Hrsg.) Management Guide to Overseas
Operations. Business Looks Abroad -
at its Opportunities and Responsi-
bilities, New York-Toronto-London
1957
- Feske, Johannes Switchgeschäfte, in: Handwörterbuch
der Betriebswirtschaft, 3. Aufl.,
hrsg. von H. Seischab und K. Schwan-
tag, Bd. III, Stuttgart 1960,
Sp. 5340 - 5344
- Fettel, J. Liquidität und Illiquidität, in:
Betriebswirtschaftliche Forschung
und Praxis, 2. Jg., 1950, S. 457
- 466
- Fischer, Edward P. Financing Foreign Operations, in:
Financial Executive, Vol. 32,
No. 10, October 1964, S. 12 - 15,
52 - 55
- Fischer, H.A. Entwicklungshilfe und Steuern, in:
Schriftenreihe des Instituts "Finan-
zen und Steuern", Heft 61, Bonn 1960
- Fischer, Klaus Die Internationale Unternehmung.
Umriss eines Unternehmungstyps,
Diss. Nürnberg 1967

- Fischer, P.Th.;
Wagenführ, H. Kartelle in Europa,
Nürnberg 1929
- Flick (o.Vn.) Maßgebender Zinsort bei Auslands-
beziehungen, Anmerkungen zum
BFH-Urteil vom 25.11.1964, in:
IWB, Fach 3, Gruppe 4, S. 65 - 66
- Flüge, H. Internationale Steuerplanung mit
Schweizer Basisgesellschaften.
Informationen der Internationalen
Treuhand A.G., Basel-Genf-Zürich
1960, Nr. 15
- Forstmann, Albrecht Volkswirtschaftliche Theorie des
Geldes, Bd. II: Monetäre Ökonomie.
Allgemeine Volkswirtschaftslehre
der Geldwirtschaft, Berlin 1955
- Fowler, Henry H. National Interests and Multi-
national Business, in: California
Management Review, Vol. 3, No. 1,
Fall 1965, S. 3 ff.
- Friedmann, Wolfgang G.; Joint International Business
Kalmanoff, George Ventures, New York und London
(Hrsg.) 1961
- Fritsch, Ernst Die internationalen Gesellschaften
im innerstaatlichen und zwischen-
staatlichen Steuerrecht, in:
Cahiers de Droit Fiscal International
(Studies in International Fiscal
Law), Vol. XXVI, Köln 1954,
S. 201 - 212
- Furlong, William L. Minimizing Foreign Exchange Losses,
in: The Accounting Review, Vol. 41,
No. 2, April 1966, S. 244 - 252
- Garner, Robert L. Probleme der privaten Unternehmens-
finanzierung in Entwicklungsländern,
Vortrag vor dem XII. Internationalen
Kongress für wissenschaftliche
Betriebsführung. Aus dem Englischen
übersetzt beim RKW/Frankfurt a.M.,
in: Konjunkturpolitik, Zeitschrift
für angewandte Konjunkturforschung,
7. Jg., Heft 3, 1961, S. 129 - 145
- Geertman, Joannes Die Steuerpolitik internationaler
Konzerne, in: Steuern und Unter-
nehmungspolitik, Festschrift für
E. Aufermann, hrsg. von E. Heinen,
Wiesbaden 1958, S. 25 - 33

- Gerwig, Erich Organisation und Führung industrieller Unternehmungen, 3. Aufl., Stuttgart 1959
- Gerwig, Ernst Zentralisierung und Dezentralisierung, in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, 3. Aufl., hrsg. von H. Seischab und K. Schwantag, Bd. IV, Stuttgart 1962, Sp. 6572 - 6578
- Gibbons, William J. Tax Factors in Basing International Business Abroad. A Study of the Law of the United States and of Selected Foreign Countries, Cambridge/Mass. 1957
- Giesecke, Helmut Industrieinvestitionen in Entwicklungsländern. Risiken und Chancen, in: Schriften des Hamburgischen Welt-Wirtschafts-Archivs, Nr. 18, Hamburg 1963
- Gilbert, John J. The Role of Finance in the Overseas Corporation, in: The Financial Managers' Job, hrsg. von E. Marting und R.E. Finley, New York 1964, S. 388 - 399
- Goharin, Mohsen Die Darlehenspolitik der Weltbank insbesondere gegenüber den wirtschaftlich unterentwickelten Ländern, Winterthur 1961
- Gordon, Lincoln;
Grommers, Engelbert L. United States Manufacturing Investment in Brazil. The Impact of Brazilian Government Policies 1946 - 1960, Boston 1962
- Griener, Edward D. Financing and Protecting Foreign Investments, in: The Controller, Vol. 30, No. 1, January 1962, S. 36 - 39
- Grochla, Erich Finanzierung, in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Bd. 3, Stuttgart-Tübingen-Göttingen 1961, S. 604 - 616
- Gross, Herbert Der Weltfirma gehört die Zukunft, in: Handelsblatt vom 21./22.4.1967, Nr. 78, S. 25
- ders. Weltfirmen im rechtlichen Vakuum, in: Handelsblatt vom 10./11.12.1965, Nr. 238, S. 4

- Gübbels, B. Die Absetzung für Abnutzung, Sonderabschreibungen und Investitionsfreibeträge in den EWG-Mitgliedstaaten, den USA und Großbritannien. Ein rechtsvergleichender Beitrag zum Problem der investitionsbedingten Absetzungen bei steuerlichen Gewinnermittlungen, in: IWB, Fach 10, Gruppe 2, S. 41 - 64
- Gutenberg, Erich Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, in: Die Wirtschaftswissenschaften, hrsg. von E. Gutenberg, 1. Lieferung, Reihe A, 1. Beitrag, Wiesbaden 1958
- Guth, Wilfried Der Kapitalexport in unterentwickelte Länder, Basel-Tübingen 1957
- Haas, Gerhard Steuerillusion und Wirtschaftlichkeit einer Auslands-Holding, in: Neue Betriebswirtschaft, 14. Jg., 1961, S. 169 - 172
- ders. Steuerbedingte Gewinnarbitrage und internationale Unternehmensgestaltung, in: Empirische Betriebswirtschaftslehre, Festschrift für L. Illetschko, hrsg. von E. Loitsberger, Wiesbaden 1963, S. 51 - 63
- Haebringer, A. Risiko - Finanzen - Inkasso im Außenhandelsgeschäft, Berlin 1957
- Härle, Dietrich Finanzierungsregeln und ihre Problematik, Wiesbaden 1961
- Hagenmüller, Karl
Friedrich Kreditwürdig durch Selbstfinanzierung, in: Blick durch die Wirtschaft vom 6.2.1967, S. 5
- Hagest, Karl Selbstfinanzierung des Betriebes. Wesen-Methoden-Vorteile-Nachteile, Stuttgart 1952
- Hahn, Dietger Handels- und steuerrechtliche Zulässigkeit von Konzernverrechnungspreisen, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 17. Jg., 1965, Nr. 6, S. 342 - 357 und S. 438 - 449

- Hahn, Oswald Das Instrumentarium der Währungs-
bank, Heft 1, Rückersdorf 1968
- ders. Die Währungsbanken der Welt:
Bd. I: Institutionen und Organe,
Stuttgart 1968,
Bd. II: Die Abhängigkeiten der
Zentralbankleitung, Stuttgart 1968
- ders. Geld- und Devisenhandel, Stuttgart
1964
- ders. Investitionspolitik, in: Entwick-
lungspolitik. Handbuch und Lexi-
kon, hrsg. von H. Besters und
E.E. Boesch, Stuttgart-Berlin-
Mainz 1966, Sp. 1273 - 1276
- ders. Probleme der Kapitalerhaltung in
Entwicklungsländern, in: Wirt-
schaftlichkeit - Wettbewerb -
Werterhaltung, hrsg. von der
Deutschen Gesellschaft für Be-
triebswirtschaft, Berlin 1966,
S. 208 - 232
- ders. Sparpolitik, in: Entwicklungspolitik.
Handbuch und Lexikon, hrsg. von H.
Besters und E. E. Boesch, Stutt-
gart - Berlin - Mainz 1966,
Sp. 1552 - 1554
- ders. Die Substitutionskonkurrenten der
Universalbanken, in: Betriebs-
wirtschaftliche Forschung und
Praxis, 18. Jg. 1966, S. 503 - 516
- ders. Zahlungsmittelverkehr der Unter-
nehmung. Eine betriebswirtschaft-
liche Analyse der inländischen
Zahlungsmittel und ihrer Bewegungen,
Wiesbaden 1962
- Handelskammer Hamburg US-Investitionen in Europa. Tat-
sachen, Zahlen, Argumente,
Hamburg 1967
- Hart, Augustin S.Jr. Branch or Subsidiary Operations -
Which Is Best for Whom? B. Factors
Affecting the Decision, in: IMA
Special Report No. 3: Increasing
Profits from Foreign Operations,
hrsg. von der International
Management Association, New York
1957, S. 97 - 110

- Hastings, Paul G. The Management of Business Finance,
Toronto-New York-London 1966
- Hax, Herbert Rentabilitätsmaximierung als
unternehmerische Zielsetzung, in:
Zeitschrift für handelswissen-
schaftliche Forschung, 15. Jg.
N.F., 1963, S. 337 - 344
- Hax, Karl Finanzwirtschaft. Die langfristi-
gen Finanzdispositionen, in: Hand-
buch der Wirtschaftswissenschaften,
hrsg. von K. Hax und Th. Wessels,
Bd. I: Betriebswirtschaft, Köln
und Opladen 1958, S. 453 - 542
- Hein, Manfred Die internationalen Geldmarktge-
schäfte westdeutscher Banken, in:
Wirtschaftswissenschaftliche Ab-
handlungen, hrsg. von E. Kosiol
und A. Paulsen, Heft 23, Berlin
1966
- Heinen, Edmund Die Zielfunktion der Unterneh-
mung, in: Zur Theorie der Unter-
nehmung, Festschrift zum 65.
Geburtstag von E. Gutenberg,
hrsg. von H. Koch, Wiesbaden 1962,
S. 9 - 71
- Heining, A. Vermeidung der Doppelbesteuerung
international tätiger Unternehmen.
Vereinheitlichung des Betriebs-
stättenbegriffs, in: IWB, Fach 3,
Gruppe 2, S. 89 - 98
- Hellauer, Josef Welthandelslehre, 10. Aufl.,
Wiesbaden 1954
- Hellmann, Karl Entwicklung und Bestimmung des
Begriffs Liquidität, in: Die Unter-
nehmung im Markt, Festschrift für
W. Rieger, Stuttgart und Köln
1953, S. 260 - 269
- Hellmann, Rainer Amerika auf dem Europamarkt, US-
Direktinvestitionen im Gemeinsamen
Markt, Baden-Baden 1966
- Henzler, Reinhold Betriebswirtschaftslehre des Außen-
handels, 1. Teil, Wiesbaden 1962
- Heydecker, Joe J. Der Käfer, der aus dem Urwald kam,
in: Die Zeit vom 20.1.1967, Nr. 3,
S. 20

- Hodgson, Raphael W.; Uytterhoeven, Hugo E.R. Analysing Foreign Opportunities, in: Harvard Business Review, Vol. 40, No. 2, March-April 1962, S. 60 - 79
- Hohensee, Günther N. Die Besteuerung international verflochtener Gesellschaften, Heft 7 der Schriftenreihe: Rechtsfragen der Handelsgesellschaften, hrsg. vom Verlag Dr. Otto Schmidt KG in Verbindung mit der Centrale für Gesellschaften m.b.H. Dr. Otto Schmidt, Köln 1961
- Hollatz, Günter Auslandsbeziehungen und Steuer-oasen, zugleich ein kritischer Beitrag zum Steueroasenbericht der Bundesregierung, Hamburg 1965
- Hollos, Paul E. Financing Foreign Subsidiary Operations Through Swiss Credit Facilities, in: AMA Report No. 59: Sources and Methods of International Financing, hrsg. von der American Management Association, New York 1961, S. 135 - 144
- Huppert, Walter Internationale Industriekonzerne. Eine Studie zur Erklärung, Systematisierung und Quantifizierung ihres Auslandsgeschäftes, Berlin 1966
- ders. US-Auslandsunternehmen in finanzieller Sicht, in: Industriekurier vom 21.3.1967, Nr. 43, S. 5
- Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (Hrsg.) Die Weltbank. IFC und IDA. Arbeitsgrundsätze und Geschäftstätigkeit, Frankfurt 1963
- International Fiscal Association (I.F.A.) (Hrsg.) Resolution des XV. Kongresses in Jerusalem, August 1961, abgedruckt in: Cahier de Droit Fiscal International (Studies in International Fiscal Law), Vol. XLVI, 1961, S. 237 - 241
- International Management Association (Hrsg.) Case Studies in Foreign Operations, IMA Special Report No. 1, New York 1957
- International Management Association (Hrsg.) Applying Financial Controls in Foreign Operations, IMA Special Report No. 2, New York 1957

- | | |
|--|---|
| International
Management
Association (Hrsg.) | Increasing Profits from Foreign
Operations, IMA Special Report No.3,
New York 1957 |
| International
Management
Association (Hrsg.) | Why Abroad? Planning Overseas
Operations, New York 1956 |
| International
Monetary Fund | International Financial Statistics,
Vol. 19, No. 12, December 1965 |
| Institut für Bilanz-
analysen | Klöckner-Humboldt-Deutz AG,
Köln, Gr. 4, Nr. 8/9, Köln 1962,
S. 3 |
| Junckerstorff, Kurt | Die Umwelt der Unternehmung, in:
Zeitschrift für Betriebswirt-
schaft, 26. Jg., 1956, S. 219 - 227 |
| Kalveram, Wilhelm | Finanzierung, in: Die Handels-
hochschule, Lehrbuch der Wirt-
schaftswissenschaften, hrsg. von
F. Schmidt, Bd. I: Betriebswirt-
schaftslehre, Berlin-Wien 1928,
S. 1257 - 1375 |
| Kasten, H. | Kredit und Standort, ein Beitrag
zur Theorie vom Standort der
Industrien, Diss. Frankfurt 1946 |
| Kaufmann, Herbert | Vom Zauberwort "Verstaatlichung"
fasziniert, in: FAZ vom 13.3.1967,
Nr. 61, S. 2 |
| Kemmer, Helmut T. | Technik der Außenhandelsfinanzie-
rung, Frankfurt/Main 1960 |
| Kern, Werner | Finanzierung durch neue Formen der
Vermögensumschichtung, in: Gegen-
wartsfragen der Unternehmensfüh-
rung, Festschrift für W. Hasenack,
hrsg. von H.-J. Engeleiter,
Herne-Berlin 1966, S. 347 - 371 |
| Kern, Willi | Die Gewinnverlagerung als Problem
unternehmerischer Entscheidungen
unter Berücksichtigung der Be-
sonderheiten im Konzern, Diss.
Frankfurt 1964 |
| Keynes, John Maynard | Ein Traktat über Währungsreform,
übersetzt von E. Kocherthaler,
München-Leipzig 1924 |

- Kight, Alonzo B. A Foreign Licensing Operation, in: IMA Special Report No. 3: Increasing Profits from Foreign Operations, hrsg. von der International Management Association, New York 1957, S. 174 - 182
- Koch, Gerhard Die Konzernbewegung in der Industrie, Diss. Breslau 1928
- Koch, Helmut Finanzplanung, in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, 3. Aufl., hrsg. von H. Seischab und K. Schwantag, Bd. II, Stuttgart 1958, Sp. 1910 - 1925
- Köllner, Lutz Banken in Entwicklungsländern, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 15. Jg., 1962, S. 117 - 120
- Kolbe, Kurt Der Finanzbedarf. Planung - Steuerung - Überwachung, 2. Aufl., Düsseldorf 1959
- Kolde, Endel J. Business Enterprise in a Global Context, in: California Management Review, Vol. 8, No. 4, Summer 1966, S. 31 - 48
- Kormann, Hermut Die Steuerpolitik der internationalen Unternehmung, Diss. Nürnberg 1968
- Korn, Rudolf;
Dietz, Georg Doppelbesteuerung, 2. Aufl., München-Berlin, Stand 1.1.1966
- Kosiol, Erich Die Organisation der Unternehmung, in: Die Wirtschaftswissenschaften, hrsg. von E. Gutenberg, 46. Lief., Reihe A, Beitrag Nr. 6, Wiesbaden 1962
- ders. Die Unternehmung als wirtschaftliches Aktionszentrum. Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, Reinbek bei Hamburg 1966
- ders. Unternehmung, in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, 3. Aufl., hrsg. von H. Seischab und K. Schwantag, Bd. IV, Stuttgart 1962, Sp. 5540 - 5545
- Krämer, Hans Die Finanzpolitik westdeutscher Konzerne der Elektroindustrie, der chemischen Industrie und des Kohle-Eisen-Stahlbereichs von 1950-1959, Berlin, München 1961

- | | |
|--|--|
| Krämer, Hans | Konzernbeherrschung und Konzerngestaltung aus der Sicht der beherrschenden Unternehmung, in: Der Betrieb in der Unternehmung, Festschrift für W. Rieger, hrsg. von J. Fettel und H. Linhardt, Stuttgart 1963, S. 256 - 267 |
| Kraus, Wilhelm | Entwicklung der Wirtschaft, in: Entwicklungspolitik. Handbuch und Lexikon, hrsg. von H. Besters und E.E.Boesch, Stuttgart-Berlin-Mainz 1966, Sp. 452 - 537 |
| Kronstein, Heinrich;
Claussen, Carsten
Peter | Publizität und Gewinnverteilung im neuen Aktienrecht, Frankfurt a. M. 1960 |
| Kunze, K. | Beteiligungen an ausländischen juristischen Personen, in: IWB, Fach 3, Gruppe 2, S. 181 - 184 |
| Langel, W. | Bundesgarantien für Kapitalanlagen im Ausland, in: IWB, Fach 4, Gruppe 3, S. 159 - 162 |
| Langenegger, Ernst | Konzernunternehmungspolitik, Grundlagen - Grundfragen und Zielsetzungen, Bern 1967 |
| Le Coutre, Walter;
Gimmy, Theodor | Betriebswirtschaftliche Steuerlehre, Sammlung Poeschel, Reihe III: Betriebslehren, Bd. 32, Stuttgart 1964 |
| Le Coutre, Walter | Praxis der Bilanzkritik, 2. Band: Kritik der Vermögenslage, Berlin-Wien 1926 |
| Lehnich, Oswald | Internationale Kartelle, Berlin 1929 |
| Leitner, Friedrich | Privatwirtschaftslehre der Unternehmung, 3. Aufl., Berlin-Leipzig 1921 |
| Liefmann, R. | Beteiligungs- und Finanzierungs-Gesellschaften, 2. Aufl., Jena 1913 |
| Lilienthal, David | The Multinational Corporation, in: Management and Corporations 1985, hrsg. von M. Anshen und G.L. Bach, New York-Toronto-London 1960, S. 119 - 158 |

- Linfield, Seymour L. Looking Around: Overseas Operations, in: Harvard Business Review 1960, Vol. 38, No. 5, Sept.-Oct., S. 41 - 50, 166 - 172
- Lipfert, Helmut Devisenhandel. Devisengeschäfte der Banken, Exporteure und Importeure, Frankfurt 1958
- ders. Internationale Finanzmärkte. Probleme und Entwicklungen eines Jahrzehnts, Frankfurt/Main 1964
- ders. Nationaler und internationaler Zahlungsverkehr, in: Die Wirtschaftswissenschaften, hrsg. von E. Gutenberg, 22. Lieferung, Reihe A, Beitrag Nr. 28, Wiesbaden 1960
- ders. Optimale Unternehmensfinanzierung, Frankfurt/Main 1967
- ders. Richtig finanzieren heißt Verluste vermeiden, in: Handelsblatt vom 31.3./1.4.1967, Nr. 63, S. 13
- ders. Theorie der optimalen Unternehmensfinanzierung, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 17. Jg., N.F., 1965, S. 58 - 77
- Löffelholz, Josef Devisenbewirtschaftung, in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, 3. Aufl., hrsg. von H. Seischab und K. Schwantag, Bd. I, Stuttgart 1956, Sp. 1406 - 1418
- ders. Devisen und Devisenhandel, in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, 3. Aufl., hrsg. von H. Seischab und K. Schwantag, Bd. I, Stuttgart 1956, Sp. 1397 - 1406
- Lohmann, Manfred Möglichkeiten und Gefahren bei Übersee-Investitionen. Die Position auf den Märkten von morgen muß heute schon vorbereitet werden, in: Handelsblatt vom 29.8.1966, Nr. 164, S. 4
- Lohmann, Martin Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, 3. Aufl., Tübingen 1959
- ders. Zur Problematik der Goldenen Bilanzregel, in: Die Wirtschaftsprüfung 1959, 12. Jg., Nr. 6, S. 141 - 148

- Lovell, Enid Baird Managing Foreign - Base Corporations, New York 1963
- Lubasch, Kurt Die volkswirtschaftlichen Wirkungen von Geldwertsicherungsklauseln, Berlin 1964
- Lutz, Friedrich;
Lutz, Vera The Theory of the Investment of the Firm, Princeton 1951
- Madeheim, Huxley;
Mazze, Edward Mark;
Stein, Charles S. International Business. Articles and Essays, New York-Chicago-San Francisco-Toronto-London 1963
- Mandel, H.H. Eurodevisen - ihre Entstehung und Verwendung, in: Österreichisches Bank-Archiv, 14. Jg., 1966, S. 118 - 129
- Martyn, Howe International Business. Principles and Problems, 3 rd. print, New York und London 1966
- Mattes, Helmut Finanzierungsvorgänge im Konzern, Stuttgart 1966
- Maurer, Gerhard Die Oligarchen lernen das Gruseln, in: Die Zeit vom 17.3.1967, Nr.11, S. 32
- McDonald, John G. Die neue Konzeption vom Aufbau einer Weltfirma, in: management international, Nr. 5/6, 1961, S. 33 - 39
- ders. Minimizing the Risks of Moving Abroad, in: Business Horizons, Vol. 4, No. 1, Spring 1961, S. 87 - 94
- McKee, James W.Jr. Operating in an Inflationary Economy, in: Financing International Operations. A Guide to Sources and Methods, hrsg. von W.D. Falcon, New York 1965, S. 45 - 52
- McLean, John G. Financing Overseas Expansion, in: Harvard Business Review, Vol. 41, No. 2, March-April 1963, S. 53 - 65
- McMillan, Claude Jr.;
Gonzales, Richard F.;
Erickson, Leo G. International Enterprise in a Developing Economy. A Study of U.S. Business in Brazil, East Lansing, Michigan 1964

- Meissner, Hans Günther Betriebswirtschaftliche Probleme von Auslandsinvestitionen, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaftslehre, 35. Jg., 1965, Nr. 11, S. 713 - 723
- ders. Das Entwicklungsgeschäft. Theoretische Grundlagen-Betriebliche Probleme-Weltwirtschaftliche Zusammenhänge, Berlin 1966
- Mellerowicz, Konrad Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 12. Aufl., 1. Band, Berlin 1964
- ders. Betriebswirtschaftslehre der Industrie, 4. Aufl., 1. Band, Freiburg 1958
- ders. Selbstfinanzierung der Industrie, in: Die Führung des Betriebes, Festschrift für W. Kalveram, hrsg. von K. Theisinger, Berlin-Wien 1942, S. 196 - 211
- Mellerowicz, Konrad; Jonas, H. Bestimmungsfaktoren der Kreditfähigkeit, 2. Aufl., Berlin 1957
- Mersmann, Wolfgang Die Ausgleichung und Harmonisierung der Steuersysteme, in: Steuerberaterjahrbuch 1959/60, hrsg. von A. Spitaler, S. 35 - 81
- Meyer, Fritz W. Devisenbewirtschaftung, in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, 2. Bd., Stuttgart-Tübingen-Göttingen 1959, S. 584 - 589
- Miller, Paul The Multinational Company, in: International Management, Vol. 18, No. 9, September 1963, S. 46 - 48 und 66 - 68
- Mittelbach, Rolf Wertsicherungsklauseln und ihre steuerlichen Auswirkungen, Ludwigshafen am Rhein 1963
- Mock, Edward J. Financing Overseas Subsidiaries and Evaluating Their Earnings, in: Business Topics, Vol. 12, No. 3, Summer 1964, S. 31 - 37
- Morenz, Arno; Engelen, Klaus Lieben deutsche Banken die Etappe?, in: Handelsblatt vom 5./6.8.1966, Nr. 148, S. 11

- Moxter, A. Die Bestimmung des optimalen Selbstfinanzierungsgrades unter privatwirtschaftlichem Aspekt, in: Der Betrieb in der Unternehmung, Festschrift für W. Rieger, hrsg. von J. Fettel und H. Linhardt, Stuttgart 1963, S. 300 - 317
- Mueller, Gerhard G. A Groundrule for Foreign Business Operations: Don't Put All Your Eggs in One Basket!, in: California Management Review, Vol. II, No. 3, Spring 1960, S. 59 - 64
- Nerreter, W. Erfahrungen bei privaten Kapitalinvestitionen im Ausland insbesondere in Entwicklungsländern, in: IWB, Fach 4 Deutschland, Gruppe 3, S. 203 - 220
- ders. Kapitalschutz- und Investitionsförderungsverträge mit Entwicklungsländern, in: IWB, Fach 4 Deutschland, Gruppe 3, S. 163 - 166
- Nevin, Edward Capital Funds in Underdeveloped Countries. The Role of Financial Institutions, London 1961
- Obst/Hintner Geld-, Bank- und Börsenwesen, 35. Aufl., hrsg. von O. Hintner, Stuttgart 1963
- O'Connell, Dennis J.; Benson, John J. "Sourcing" Abroad for Domestic Profits, in: Harvard Business Review, Vol. 41, No. 2, March-April 1963, S. 87 - 94
- Oettle, Karl Unternehmerische Finanzpolitik, Elemente der Theorie der Finanzpolitik industrieller Unternehmungen, Stuttgart 1966
- Orth, Ludwig Die kurzfristige Finanzplanung industrieller Unternehmungen, in: Beiträge zur betriebswirtschaftlichen Forschung, hrsg. von E. Gutenberg, W. Hasenack, K. Hax und E. Schäfer, Band 13, Köln und Opladen 1961
- Osthoff, Hans Werner; Gröble, Heinz Eigenkapital - die strategische Reserve des Unternehmens, in: Blick durch die Wirtschaft vom 16.1.1967, S. 5

- Paesler, Helmut Die betriebswirtschaftliche Problematik der privaten Kapitalbeteiligung im Ausland unter besonderer Berücksichtigung der Entwicklungsländer, Diss. Köln 1962
- Pausenberger, Ehrenfried Der Konzernaufbau. Versuch einer Morphologie des Konzerns, Diss. München 1957
- Peters, Franz Betriebswirtschaftliche Kriterien für Auslandsinvestitionen, in: Mitteilungen des Instituts für Handelsforschung an der Universität zu Köln, 16. Jg., Nr. 9, Köln 1964, S. 109 - 113
- Pick, Franz Foreign Exchange Transactions - Hedging Against Devaluation and Inflation, in: IMA Special Report No. 2: Applying Financial Controls in Foreign Operations, hrsg. von der International Management Association, New York 1957, S. 68 - 75
- Pohmer, Dieter Grundlagen der betriebswirtschaftlichen Steuerlehre, Berlin 1958
- Pratt, E.T.Jr. Financing Operations Abroad, in: Foreign Operations of American Business Enterprises, hrsg. von R. Crowley, Fordham University Press 1962, S. 68 - 76
- Preiß, Klaus Die optimale Kapitalstruktur einer nach Rentabilitätsmaximierung strebenden Betriebswirtschaft, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 31. Jg., 1961, S. 88 - 95
- Prölis, Erich R. Kommentar zum Versicherungsaufsichtsgesetz, 4. Aufl., München und Berlin 1963
- Pryor, Millard H.Jr. International Corporate Planning: How is it different?, in: Management Technology, Vol. 4, No. 2, December 1964, S. 139 - 148
- ders. Planning in a Worldwide Business, in: Harvard Business Review, Vol. 43, No. 1, Jan.-Feb. 1965, S. 130 - 139
- Rädler, Albert J. Zum betriebswirtschaftlichen Begriff der Basisgesellschaft, in: Steuer und Wirtschaft, 41. Jg., 1964, Sp. 546 - 556

- Rädler, Albert J. Akute Fragen der Besteuerung internationaler Konzerne, in: Steuer und Wirtschaft, 40. Jg., 1963, Sp. 283 - 296
- Rädler, Albert J.; Raupach, Arndt Deutsche Steuern bei Auslandsbeziehungen, München und Berlin 1966
- Recktenwald, Horst C. Inflation und Deflation, in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, hrsg. von H. Seischab und K. Schwantag, Bd. II, Stuttgart 1958, Sp. 2793 - 2804
- Reimann, Guenter; Wigglesworth, Edwin F. International Guide to Foreign Commercial Financing, Vol. I: Methods, Institutions, Policies and Practice; Vol. II: Dictionary of Companies Engaged In Foreign Commercial Financing (Privat and Official), New York 1961
- dies. The Challenge of International Finance, New York-London-Sidney-Toronto 1966
- Richter, Freimut F. Finanzierung von Entwicklungsvorhaben, in: Wirtschaft-Finanz-Finanzierung, hrsg. von der Deutschen Gesellschaft für Betriebswirtschaft, Berlin 1960, S. 96 - 110
- Rieger, Wilhelm Einführung in die Privatwirtschaftslehre, 3. Aufl., Erlangen 1964
- Rittershausen, Heinrich Wechselkurse, in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, 3. Aufl., hrsg. von H. Seischab und K. Schwantag, Bd. IV, Stuttgart 1962, Sp. 6203 - 6208
- Robinson, Richard D. International Business Policy, New York-Chicago-San Francisco-Toronto-London 1964
- ders. International Management, New York-Chicago-San Francisco-Toronto-London 1967
- Rocour, Jean-Luc Die Führung europäischer Zweigwerke in den USA, in: management international 1966, No. 1, S. 29 - 36

- Roer, H. Auswirkungen einer Betriebsstätte
im Ausland bei der Einkommen- und
Körperschaftsteuer, in: IWB,
Fach 3, Gruppe 2, S. 157 - 174
- Roer, Hans Besteuerung der Auslandsbeziehungen,
2. Aufl., Herne-Berlin 1965
- ders. Die Organschaft im Verhältnis zum
Ausland. Organträger im Inland -
Organe im Ausland, in: IWB, Fach 3,
Gruppe 2, S. 93 - 102
- Röble, Karl Allgemeine Betriebswirtschafts-
lehre, 3. Aufl., Stuttgart 1953
- Root, Franklin R.;
Kramer, Roland L.;
d'Arlin Maurice Y. International Trade and Finance.
Theory - Policy - Practice, 2 nd
ed., Cincinnati 1966
- Rosenthal, Morris S. Techniques of International Trade.
Revision of Technical Procedure in
Exporting and Importing, New York-
Toronto-London 1950
- Rudolf, F.M. Internationale Konzerne. Gedanken
zur Frage ihrer Finanzierung, in:
Finanz und Wirtschaft, Zürich,
Sonderbeilage: Banken und Börsen,
4. Januar 1962, Nr. 1/2, S. 1 - 3
- Rüschepöhler, Hans Der Standort industrieller Unter-
nehmungen als betriebswirtschaft-
liches Problem. Versuch einer be-
triebswirtschaftlichen Standort-
lehre, Berlin 1958
- Rutenberg, David Operations Research Approaches to
Planning in Multi-National Companies,
Working Paper No. 200 of the Center
for Research in Management Science,
University of California, Berkeley,
December 1966
- Sandig, Curt Finanzierung mit Fremdkapital,
Stuttgart 1965
- Sapienza, S.R. Inflation and Foreign Investments,
in: Financial Executive, Vol. 31,
No. 4, April 1963, S. 27 - 31
- Schäfer, Erich Die Unternehmung. Einführung in die
Betriebswirtschaftslehre, 4. Aufl.,
Köln und Opladen 1961

- Schlawitz, Walter
(Hrsg.) Der Bund als Finanzier. Kredite, Leistungen und Bürgschaften des ERP-Sondervermögens, Bad Godesberg 1964
- Schmalenbach, Eugen Die Beteiligungsfinanzierung, 8. Aufl., Köln und Opladen 1954
- Schmaltz, Kurt Schaffung und Erhaltung des finanziellen Gleichgewichts der Unternehmung, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 17. Jg. N.F., 1965, S. 78 - 103
- ders. Das Valutarisiko im deutschen Wirtschaftsleben und seine Bekämpfung, Stuttgart 1921
- Schmid, Alfons Die internationale Steuerflucht. Möglichkeiten und Bekämpfungsmethoden, Zürich-St. Gallen 1961
- Schmidt, Fritz Der Zahlungsverkehr, Bd. II: Internationaler Zahlungsverkehr und Wechselkurse, Leipzig 1919
- ders. Die organische Tageswertbilanz, unveränderter Nachdruck der 3. Aufl. von 1929, Wiesbaden 1951
- ders. Geldentwertung und Bilanz, Vortrag gehalten auf dem 13. Verbandstag des Verbandes Deutscher Bücherrevisoren am 9./10. September 1923 in Würzburg, veröffentlicht in: Geldwert und Unternehmung. Betriebs- und finanzwirtschaftliche Forschungen, hrsg. von F. Schmidt, Berlin 1923; S. 4
- Schmitt, Mattias Entwicklungshilfe als unternehmerische Aufgabe. Die Schlüsselfunktion der privaten Direktinvestitionen, Frankfurt a. M. 1965
- Schütz, Axel Währungsrisiken. Gedanken über Erkennung und Absicherung in Theorie und Praxis, in: Bank-Betrieb, Zeitschrift für Bankpolitik und Bankpraxis, 3. Jg., 1963, Nr. 5, S. 94 - 97
- Schwantag, Karl Eigenkapital als Risikoträger, in: Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, 15. Jg. N.F., 1958, S. 218 - 231

- Seifert, Hubertus Die deutschen Direktinvestitionen im Ausland. Ihre statistische Erfassung als Instrument der internationalen technisch-wirtschaftlichen Zusammenarbeit, Bd. 1 der Schriftenreihe: Internationale Kooperation, hrsg. von H.A. Havemann, Köln und Opladen 1967
- Sellien, Helmut Finanzierung und Finanzplanung, 2. Aufl., Wiesbaden 1964
- Shaw, Lee N. Coping with Foreign-Exchange Problems in International Operations, in: Financing International Operations. A Guide to Sources and Methods, hrsg. von W.D. Falcon, New York 1965, S. 53 - 61
- Sieber, Eugen H. Die internationale Unternehmung, in: Gegenwartsfragen der Unternehmensführung, Festschrift für W. Hasenack, hrsg. von H.-J. Engeleiter, Herne-Berlin 1966, S. 51 - 68
- Siebert, Kurt Probleme der laufenden Finanzplanung im Großbetrieb, in: Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, 7. Jg. N.F., 1955, S. 278 - 289
- Siebert, Wolfgang Zur Finanzierung von deutschen Tochtergesellschaften im Ausland, in: Kapitalmarkt und Finanzierung, hrsg. von der Deutschen Gesellschaft für Betriebswirtschaft, Berlin 1965, S. 74 - 84
- Siegfried, Bernard Die Verhaltensweisen des Unternehmers gegenüber der Gewinnbesteuerung, Winterthur 1963
- Sievers, Franz J. Die Problematik der optimalen Kapitalstruktur der Unternehmung. Eine Untersuchung anhand der nord-amerikanischen Literatur, Diss. Köln 1964
- Skaupy, Walther Europäisches Gesellschaftsrecht, in: Die Aktiengesellschaft, 11. Jg., 1966, S. 13 - 24

- Smiley, Ralph E. Analyzing and Improving the Profitability of Foreign Operations: 1. Basic Problems and Objectives, in: IMA Special Report No. 3: Increasing Profits from Foreign Operations, hrsg. von der International Management Association, New York 1957, S. 137 - 142
- Smith, Dan Throop Financial Variables in International Business, in: Harvard Business Review, Vol. 44, No. 1, January-February 1966, S. 93 - 104
- Smith, Geo. Albert Jr. Managing Geographical Decentralized Companies, 2 nd. ed., Boston 1958
- Soldowsky, R.M. Lectures in Financial Management, Iowa City 1958
- Solomon, Ezra Measuring a Company's Cost of Capital, in: The Management of Corporate Capital, hrsg. von E. Solomon, 3 rd print, Glancoe 1963, S. 128 - 140
- Sprung, Rudolf Internationale Finanzierungseinrichtungen, Stuttgart 1963
- Standke, Klaus-Heinrich Amerikanische Investitionspolitik in der EWG, Berlin-Köln-Frankfurt/Main 1965
- Stanley, Alexander O. Organizing for International Operations, AMA Research Study 41, New York 1960
- Stein, Wilhelm Valuta-Risiko und Sicherung der Unternehmung, in: Betriebs- und finanzwirtschaftliche Forschungen, hrsg. von F. Schmidt, II. Serie, Heft 11, Berlin 1924
- Steiner, Georg A.; Cannon, Warren M. (Hrsg.) Multinational Corporate Planning, New York-London 1966
- Steuben, R.H. The Foreign Holding Company. A. Advantages and Disadvantages, in: IMA Special Report No. 3: Increasing Profits from Foreign Operations, hrsg. von der International Management Association, New York 1957, S. 118 - 121

- Strobel, Arno Die Liquidität. Methoden ihrer Berechnung, Stuttgart 1953
- Theisinger, Karl Selbstfinanzierung, in: Leistungswirtschaft, Festgabe für F. Schmidt, hrsg. von F. Henzel, Berlin-Wien 1942, S. 241 - 258
- Timm, W. Anmerkung zu: Unvereinbarkeit des § 34 c Abs. 3 EStG mit dem Grundgesetz, in: IWB, Fach 3, Gruppe 3, S. 209 - 212
- ders. Die Kapitalverkehrsteuern in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, in: IWB, Fach 5 EWG, Gruppe 2, S. 21 - 26
- Töndury, H.; Gsell, E. Finanzierungen. Das Kapital in der Betriebswirtschaft, 1. Halbband: Kapitalplanung und Kapitalbeschaffung, Zürich 1948
- Tomb, John O.; Shackelford, Donald B. The Future Structure of International Companies, in: International Enterprise. A New Dimension of American Business, hrsg. von der McKinsey & Company, New York 1963, S. 35 - 41
- Union der Industrien der Europäischen Gemeinschaft Aspekte ungleichgewichtiger Größenstrukturen der EWG-Spitzenunternehmen im Vergleich zu ihren Hauptkonkurrenten aus Drittländern, Brüssel, den 26.2.1965
- U.S. Department of Commerce Auslandsinvestitionen amerikanischer Industrieunternehmen, in: Survey of Current Business, January 1967, S. 20
- U Tun Wai Interest Rates Outside the Organized Money Markets of Underdeveloped Countries, in: Staff Papers, hrsg. vom International Monetary Fund, Vol. VI, No. 1, November 1957, S. 80 - 142
- Vogel, Horst Zur steuerlichen Behandlung zwischenstaatlicher Kapitalinvestitionen unter besonderer Berücksichtigung des Außensteuerrechts der Bundesrepublik Deutschland, Düsseldorf 1964

- Vormbaum, Herbert Finanzierung der Betriebe,
Wiesbaden 1964
- Walker, Ernest W.;
Baughn, William H. Financial Planning and Policy,
New York 1961
- Watermann, M.H. Trading on the Equity, in:
Essays on Business Finance, hrsg.
von K. Boedecker, Ann Arbor
1957, S. 90 - 113
- Weber, Ernst Die Besteuerung verflochtener
Kapitalgesellschaften und ihrer
Ausschüttungen, in: IWB, Fach 3,
Gruppe 4, S. 3 - 12
- ders. Doppelbesteuerungsabkommen und
die Kapitalertragsteuer beschränkt
Steuerpflichtiger, in: IWB, Fach
3, Gruppe 2, S. 138 - 148
- ders. Grundsätze des deutschen Doppel-
besteuerungsrechtes auf dem Ge-
biet der Steuern vom Einkommen
und Vermögen, in: IWB, Fach 3,
Gruppe 2, S. 103 - 138
- Weisser, Gerhard Morphologie der Betriebe, in:
Handwörterbuch der Betriebswirt-
schaft, 3. Aufl., hrsg. von H.
Seischab und K. Schwantag, Band
III, Stuttgart 1960, Sp. 4036 -
4044
- Wender, Ira T. Branch or Subsidiary Operations -
Which Is Best for Whom? A. Tax
Considerations, in: IMA Special
Report No. 3: Increasing Profits
from Foreign Operations, hrsg.
von der International Management
Association, New York 1957,
S. 93 - 96
- Wessel, Robert H. Principles of Financial Analysis.
A Study of Financial Management,
New York 1961
- Westerfelhaus,
Herwarth Verdeckte Gewinnausschüttung als
steuerrechtliches und betriebs-
wirtschaftliches Problem, Düssel-
dorf 1956
- Weston, Fred J. Managerial Finance, 3 rd. print,
New York-Chicago-San Francisco-
Toronto-London 1964

- White, Michael C. Multiple Goals in the Theory of the Firm, in: Linear Programming and the Theory of the Firm, hrsg. von K.E. Boulding und W.A. Spivey, 2 nd print, New York 1961, S. 181 - 201
- Witham, B.H.Jr. Some Basic Questions, in: Financing International Operations. A Guide to Sources and Methods, hrsg. von W.D. Falcon, New York 1965, S. 11 - 18
- Wittgen, Robert Das Liquiditätsrisiko der Auslandskredite, in: Der Volkswirt vom 22.11.1963, S. 2607 - 2608
- ders. In Überdosis gefährlich: Der Auslandskredit. Gesunde Finanzen - gesunde Unternehmen (III), in: Blick durch die Wirtschaft vom 23.1.1967, S. 5
- ders. Vorsicht mit Valutapositionen. Gesunde Finanzen - gesunde Unternehmen (XXX), in: Blick durch die Wirtschaft vom 8.5.1967, S. 5
- Wohlfarth, Kurt Die Wertpapiere und ihre Technik, Stuttgart 1956
- Wyenbergh, Wolfram von den Bleibt die Schweiz eine Steuer-oase?, in: FAZ vom 10.10.1966, Nr. 235, S. 10
- Wysocki, Klaus von Was sind Finanzierungsregeln wert?, in: Blick durch die Wirtschaft vom 16.2.1967, S. 5
- ders. Öffentliche Finanzierungshilfen, in: Forschungsberichte des Landes Nordrhein-Westfalen, Nr. 946, Köln und Opladen 1961
- ders. Theorie und Praxis internationaler Steuerbelastungsvergleiche in betrieblicher Sicht, in: Management International, Heft 3, 1963, S. 29 - 43
- ders. Der internationale Steuerbelastungsvergleich als Grundlage betrieblicher Verhaltensplanung im Gemeinsamen Markt, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 32. Jg., 1962, Nr. 3, S. 129 - 141

- Zenoff, David B. Remittance Policies of US Subsidiaries in Europe, in: The Banker, Vol. 117, No. 495, May 1967, S. 418 - 427
- O. V. Amerikanische Kaufhauskette interessiert sich für Europa, in: FAZ vom 25.2.1966, Nr. 47, S. 24
- O. V. Apulien wirbt um die deutsche Industrie, in: FAZ vom 15.10.1966, Nr. 240, S. 17
- O. V. Ausländer in Amerika und England benachteiligt, in: FAZ vom 13.4.1966, Nr. 85, S. 19
- O. V. Auslandsinvestitionen in Burma, in: Außenwirtschaftsdienst des Betriebsberaters, 9. Jg., 1963, S. 64
- O. V. Bank von England verschärft Kreditdirektiven, in: FAZ vom 4.10.1965, Nr. 230, S. 13
- O. V. Bayer Finance in Luxemburg, in: FAZ vom 24.1.1967, Nr. 20, S. 14
- O. V. Beziehungen zu Indien belastet, in: FAZ vom 9. Januar 1967, Nr. 7, S. 11
- O. V. Brasilien: Gesetz über die Behandlung von Auslandskapital verkündet, in: Außenwirtschaftsdienst des Betriebsberaters, 8. Jg., 1962, S. 267
- O. V. Dem Lohngefälle nach, in: Der Volkswirt vom 28. 2. 1964, Nr. 9, S. 299
"Der beste Schachzug": Eine Fabrik nach Nord-Irland setzen, Anzeige in: FAZ vom 7.4.1967, Nr. 81, S. 17
- O. V. Die europäischen Kapitalmärkte sind unterentwickelt, in: FAZ vom 23.1.1967, Nr. 19, S. 15
- O. V. DM-Anleihe für DuPont, in: FAZ vom 19.1.1967, Nr. 16, S. 12
- O. V. Dollar-Anleihe von Siemens, in: FAZ vom 25./26.5.1967, Nr. 119, S. 28

- O. V. Echte Partnerschaft in Nigeria,
in: Industriekurier vom 29.3.1966,
Nr. 47, S. 5
- O. V. "Entwicklungshilfe", in: Börsen-
und Wirtschaftshandbuch 1967,
hrsg. von der Frankfurter All-
gemeine, Frankfurt a. M. 1967,
S. 223 - 225
- O. V. Erhöht Braun noch im Frühjahr das
Kapital? in: FAZ vom 3.3.1967,
Nr. 53, S. 29
- O. V. Financing Foreign Operations, in:
Business International, New York
1961, S. 6 ff., abgedruckt in:
International Business Manage-
ment. Readings and Cases, hrsg.
von J.S. Ewing und F. Meissner,
Belmont 1964, S. 210 - 237
- O. V. Friedhof der Schwachen, in: Der
Spiegel, Nr. 36, 1967, S. 32 - 46
- O. V. Geforscht wird zu Hause, in: Die
Zeit vom 26.5.1967, Nr. 21, S. 37
- O. V. Genehmigungspflicht von Lizenz-
verträgen, in: IWB, Fach 1,
S. 449 - 450
- O. V. Heißes Geld für kalte Tage, in:
Capital. Das Deutsche Wirtschafts-
magazin, 5. Jg., 1966, Nr. 5,
S. 79 - 81
- O. V. Hoechst am Schweizer Kapitalmarkt,
in: FAZ vom 17.10.1966, Nr. 241,
S. 17
- O. V. Jetzt ganz bei Thompson Ramo, in:
FAZ vom 19.4.1967, Nr. 91, S. 18
- O. V. Kolumbien schließt die Devisen-
märkte, in: FAZ vom 1. Dezember
1966, Nr. 279, S. 11
- O. V. Landesbürgerschaft für finnische
Papierfabrik, in: FAZ vom 12.1.
1967, Nr. 10, S. 12
- O. V. Neuer Anlauf zur Liberalisierung,
in: Der Volkswirt vom 17.2.1967,
Nr. 7, S. 263

- O. V. Multinational Companies, in: Business Week, No. 1755, April 1963, S. 62 - 86
- O. V. Privatbanken-Beteiligungen in Entwicklungsländern, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 16. Jg., 1963, S. 278
- O. V. Rio Tinto, or how to mix business and politics, in: The Economist, 17. Juni 1967, S. 1248 - 1249
- O. V. Schwarzer Durst, in: Die Zeit vom 10.3.1967, Nr. 10, S. 36
- O. V. Siemensanleihe überzeichnet, in: FAZ vom 13.10.1966, Nr. 238, S. 21
- O. V. Siemens AG.: Langsamer in neue Größen, in: Der Volkswirt vom 3.3.1967, Nr. 9, S. 338 - 340
- O. V. Siemens mit Boomzahlen in Umsatz und Auftragseingang, in: FAZ vom 15.7.1966, Nr. 161, S. 28
- O. V. Standard Oil Company: Giganten an kleinen Börsen, in: Der Volkswirt vom 6.1.1967, Nr. 1, S. 28
- O. V. The decade of the Euro-dollar, in: The Economist vom 8. Juli 1967, S. 126 - 127
- O. V. The most international Company, in: The Economist vom 12.8.1967, S. 582 - 583
- O. V. Thyssen will an den Eurodollar-Markt gehen, in: Die Welt vom 14.6.1966, Nr. 136, S. 16

II. Geschäftsberichte und Zulassungsprospekte

- Adam Opel AG Prospekt über die Auflage von DM 150 000 000,— 6 1/2 % Teilschuldverschreibungen von 1967
- Allgemeine Elektrizitäts-Gesellschaft-Telefunken AG Geschäftsbericht 1965

Daimler-Benz AG	Geschäftsbericht 1965
Farbwerke Hoechst AG	Geschäftsbericht 1965 Geschäftsbericht 1967
International Standard Electric Corporation, New York, N. Y.	Prospekt über die Zulassung zum Börsenhandel von DM 43 140 000,-- 6 % Wandelschuldverschreibungen von 1966
Kreditanstalt für Wiederaufbau	XVII. Jahresbericht: Geschäftsjahr 1965
Siemens & Halske AG; Siemens-Schuckert- werke AG	Geschäftsbericht 1961/62
Volkswagen AG	Bericht über das Geschäftsjahr 1965

III. Sonstige Quellen

Abkommen zwischen der Bundesrepublik Deutschland und den Vereinigten Staaten von Amerika zur Vermeidung der Doppelbesteuerung auf dem Gebiete der Steuern vom Einkommen vom 22. Juli 1954, in: BGBl II 1954, S. 1118

Abkommen zwischen der Bundesrepublik Deutschland und der Republik Österreich vom 4. Oktober 1954 zur Vermeidung der Doppelbesteuerung auf dem Gebiete der Steuern vom Einkommen und vom Vermögen sowie der Gewerbesteuern und der Grundsteuern, in: BStBl I 1955, S. 369
- 375

Abkommen zwischen dem Deutschen Reiche und der Schweizerischen Eidgenossenschaft zur Vermeidung der Doppelbesteuerung auf dem Gebiete der direkten Steuern und der Erbschaftssteuern vom 15. Juli 1931 in der Fassung des Zusatzprotokolls vom 20. März 1959, in: BStBl I 1959, S. 1006 - 1011

Bekanntmachung betreffend der Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel vom 4. Juli 1910, in: RGBl 1910, S. 917

Bundesminister der Finanzen:
Bericht der Bundesregierung an den Deutschen Bundestag über die Wettbewerbsverfälschungen, die sich aus Sitzverlagerungen und aus dem zwischenstaatlichen Steuergefälle ergeben können, Bonn vom 27.6.1964, Drucksache IV/2412 (Steueroasenbericht)

Bundesminister der Finanzen:

Richtlinien für die Übernahme von Garantien für Kapitalanlagen im Ausland vom 13. Januar 1967, in: Bundesanzeiger vom 18. Januar 1967

Gesetz zum Protokoll vom 17. September 1965 zur Änderung des Abkommens vom 22. Juli 1954 zwischen der Bundesrepublik Deutschland und den Vereinigten Staaten von Amerika zur Vermeidung der Doppelbesteuerung auf dem Gebiete der Steuern vom Einkommen, in: BStBl I 1966, S. 219 - 230

Gesetz zur Änderung und Ergänzung des EStG, KStG und KVStG vom 25.3.1965, in: BGBl I 1965, S. 103

Ländererlaß vom 8. Juli 1959, Pauschalierung der Einkommensteuer und Körperschaftsteuer für ausländische Einkünfte (§ 34 c Abs. 3 EStG, § 19 a KStG), in: BStBl II 1959, S. 109 - 110

Meldungen über die Beteiligung von ausländischen Unternehmen an inländischen Aktiengesellschaften, in: Blick durch die Wirtschaft vom 2.4.1966, S. 5

Neufassung des Gesetzes über die Kreditanstalt für Wiederaufbau vom 18.10.1961, in: BGBl I 1961, S. 1877

IV. Entscheidungen des Bundesfinanzhofes

BFH-Urteil vom 13.1.1966, IV 166/61, in: BStBl III 1966, S. 556

BFH-Urteil vom 13.10.1965, I 410/61 U, in: BStBl III 1965, S. 738

BFH-Urteil vom 25.11.1964, I 116/63 U, in: BStBl III 1965, S. 176

BFH-Urteil vom 28.10.1964, I 198/62 U, in: BStBl III 1965, S. 119

Der Arbeit liegen ferner die Gesetze der Bundesrepublik Deutschland zugrunde, wie sie bis zum 31. 12. 1967 Gültigkeit hatten.

L e b e n s l a u f

Am 3. Mai 1938 wurde ich als erstes Kind des Dr. rer. pol. Adolf Küppersbusch und seiner Frau Dr. jur. Margarete Küppersbusch, geb. Graßhoff, in Gelsenkirchen geboren. Nach dem Besuch der Grundschule kam ich 1949 auf das neusprachliche Gymnasium in Gelsenkirchen. 1958 machte ich dort mein Abitur. Nach einem halbjährigen Praktikum und der Ableistung meiner Wehrpflicht begann ich im Wintersemester 1959/60 in Freiburg das Studium der Betriebswirtschaftslehre. Drei Semester später wechselte ich an die Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Fakultät der Universität Erlangen-Nürnberg und legte hier 1964 die Diplomprüfung für Kaufleute ab.

Nach dem Examen wurde ich Mitarbeiter am Lehrstuhl für Unternehmensführung und 1967 Fakultätsassistent. Neben diesen Tätigkeiten arbeitete ich an meiner Dissertation über: "Die Finanzpolitik der internationalen Unternehmung" und vertrat in Nordbayern die Interessen der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz.

Offsetdruck-Fotodruck

J. Hogl, 8520 Erlangen Hauptstr. 109, (Nähe Martin-Luther-Platz) Tel. 22990

Offsetdruck-Fotodruck

J. Hogl, 8520 Erlangen Hauptstr. 109, (Nähe Martin-Luther-Platz) Tel. 22990
